

**ANALISIS VARIABEL – VARIABEL YANG
MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* DALAM
PENAWARAN SAHAM PERDANA
(Tahun 1999 – 2001)**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Oleh :
Dwi Erlina Wardhani .
NIM C4A001034**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
2003**



SERTIFIKASI

Saya, Dwi Erlina Wardhani, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Dwi Erlina Wardhani

November 2003

UPT-PUSTAK-UNDIP	
Nn. Daft:	3133 / TImn / 04
tgl.	22 DES '04

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

ANALISIS VARIABEL – VARIABEL YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* DALAM PENAWARAN SAHAM PERDANA (Tahun 1999 – 2001)

yang disusun oleh Dwi Erlina Wardhani, NIM C4A001034
telah disetujui untuk dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal
7 November 2003 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Drs. M. Kholiq Mahfud, Msi

Drs. Anis Chariri, M.Com

Semarang, 17 November 2003

Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program

Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto :

- *You 'll never know till you have tired*
- *Experience is the best teacher*
- *Never put off till tomorrow what you can do today*
- *Practice makes perfect*
- Bersyukurlah kepada Tuhan sebab kekal abadi kasih setia-Nya (Mazm.
118)

Kupersembahkan untuk :

1. Bapak dan Ibuku tercinta
2. Kakak dan Adikku tersayang
3. Temanku terkasih (Thomas)
4. Sahabatku (Adi, Agung, Lia,
Harum, dan Ria)
5. Teman seperjuanganku Ana, Bp
Budi, Bp Bahar, Bp Frans, Bp
Tatang, Bp Kasdi, Bp Kamal ,
Daniel, Didin, Dodi, Ibu Anis , Ibu
Endang, Oxa, Retno, dan Tata.

ABSTRACT

The objective of this research was to test the variables that affecting underpricing in Initial Public Offering of listed companies in Jakarta Stock Exchange (JSX) from 1999 to 2001. The variables were firm size, operating history, underwriter reputation, and market trend. There were 52 IPO companies selected as final sample.

Result of this research showed that the variables affecting underpricing in Jakarta Stock Exchange (JSX), was firm size. However operating history, underwriter reputation, and market trend did not have significant effect on underpricing phenomenon. This result had implication that investors should consider information about firm size in their IPO investment decision in order to get higher return.

Key Words : Underpricing, IPO, Firm size, Operating history,
Underwriter reputation, and Market trend

ABSTRAKSI

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji variabel – variabel yang berpengaruh terhadap *underpricing* pada penawaran perdana dari perusahaan yang *listing* / tercatat di Bursa Efek Jakarta yang mengalami *Underpricing* pada periode 1999 – 2001. Regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesis variabel besaran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan kondisi pasar.

Ada 52 perusahaan yang melakukan *IPO* dan mengalami *underpricing* yang dijadikan sampel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel – variabel yang berpengaruh terhadap *underpricing* di Bursa Efek Jakarta seperti besaran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan kondisi pasar. Tetapi besaran perusahaan, reputasi *underwriter* dan kondisi pasar tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Hasil ini memiliki implikasi bahwa sebelum mengambil keputusan untuk investasi, investor harus memiliki informasi tentang umur perusahaan untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi.

Kata kunci : Penawaran perdana, *underpricing*, besaran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, kondisi pasar.

KATA PENGANTAR

Dengan segala kerendahan hati, penulis panjatkan puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Kuasa dan Pengasih yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat terselesaikan tesis ini dengan judul :“ **ANALISIS VARIABEL – VARIABEL YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING DALAM PENAWARAN SAHAM PERDANA (Tahun 1999 – 2001)** “

Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan untuk menyelesaikan studi sarjana S-2 Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam kesempatan ini kami dengan ketulusan hati mengucapkan banyak terima kasih atas bantuan dan kerjasamanya kepada :

1. Bapak Prof. Dr Suyudi Mangunwihardjo yang menjabat sebagai Ketua Program Studi Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs. M. Kholiq Mahfud, MSi , selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian, tenaga, serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Bapak Drs. Anis Chariri, M.Com, sebagai dosen pembimbing yang telah menuntun dan memberikan saran – saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

4. Bapak dan Ibu dosen pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
5. Bapak dan Ibuku tercinta serta kakak dan adikku tersayang yang telah memberikan dukungan moril maupun materiil sehingga tesis ini selesai.
6. Rekan – rekan angkatan XV sore di Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro terima kasih atas persahabatan dan kerjasama selama bermahasiswa di Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Selanjutnya kami menyadari bahwa tesis ini sangatlah kurang dari sempurna karena tiada gading yang tak retak, oleh karena itu segala kritik dan saran membangun sangat diharapkan supaya tesis ini bisa menjadi lebih baik.

Akhirnya besar harapan kami semoga tesis ini dapat berguna dan memberikan sumbangan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan dan almamaterku tercinta.

Semarang, November 2003

Penulis

Dwi Erlina Wardhani

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman Motto / Persembahan.....	iv
<i>Abstract</i>	v
Abstrak.....	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Tabel.....	xiii
Daftar Gambar.....	xv
Daftar Lampiran.....	xvi

BAB I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	11
1.4 Outline Penelitian.....	12

BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

PENELITIAN

2.1 Telaah Pustaka.....	13
-------------------------	----

2.1.1 Pasar Modal.....	13
2.1.2 Penawaran Saham Perdana (<i>Initial Public Offering</i>).....	15
2.1.3 Metode Penerbitan Sekuritas.....	19
2.1.4 Penentuan Harga Penawaran (<i>offering price</i>).....	20
2.1.5 Teknik Analisis Surat Berharga.....	21
2.1.6 Fenomena <i>Underpricing</i>	22
2.1.7 Penelitian Terdahulu	24
2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis	29
2.2.1 Besaran Perusahaan (<i>SIZE</i>) dan <i>Underpricing</i>	29
2.2.2 Umur Perusahaan (<i>AGE</i>) dan <i>Underpricing</i>	30
2.2.3 Reputasi Penjamin Emisi (<i>UWQ</i>) dan <i>Underpricing</i>	32
2.2.4 Kondisi Pasar (<i>MARKET</i>) dan <i>Underpricing</i>	33
2.3 Perumusan Hipotesis.....	35
2.4 Definisi Operasional Variabel.....	36

BAB III. METODE PENELITIAN

3.1 Pendahuluan.....	40
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	40
3.3 Populasi dan Sampel.....	41
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	42
3.5 Teknis Analisis.....	42
3.5.1 Uji Asumsi Klasik.....	43
3.5.1.1 Asumsi Multikolinearitas.....	43

3.5.1.2 Asumsi Autokorelasi.....	44
3.5.1.3 Asumsi Heteroskedastisitas.....	44
3.5.2 Uji Hipotesis Simultan (Uji F) dan Uji Hipotesis Parsial (Uji t).....	44

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Profil Obyek Penelitian.....	48
4.1.1 Skala / Besaran Perusahaan.....	50
4.1.2 Umur Emiten / Obyek Penelitian.....	51
4.1.3 Penjamin Emisi (<i>Underwriter</i>).....	52
4.2.4 Kondisi Pasar.....	52
4.2 Statistika Deskriptif.....	54
4.3 Analisis Data.....	56
4.3.1 Uji normalitas Data.....	56
4.3.1.1 Uji Kolmogorov Smirnov.....	56
4.3.2 Uji Multikolinieritas.....	57
4.3.3 Uji Heteroscedastisitas.....	58
4.4 Analisis Variabel – variabel yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i>	60
4.4.1 Uji t Statistik.....	60
4.4.2 Uji F Statistik.....	63

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan.....	65
5.2 Implikasi Kebijakan.....	66
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	66
5.4 Saran.....	67

Daftar Referensi.....	68
-----------------------	----

Lampiran – lampiran

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Nama Emiten dan Besarnya <i>Underpricing</i> / <i>Overpricing</i>	9
Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya Mengenai Variabel – variabel Yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i>	27
Tabel 2.2 Ikhtisar Variabel Independen dan Dependen Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i>	39
Tabel 4.1 Perusahaan Yang Melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta Dan Mengalami <i>Underpricing</i> Periode 1999 – 2001.....	49
Tabel 4.2 Klasifikasi Skala / Besaran Perusahaan Diperoleh Berdasarkan Jumlah Total Asset Tahun Terakhir Sebelum Perusahaan Listing di BEJ.....	50
Tabel 4.3 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Umur Perusahaan Sejak Berdiri Sampai Listing di BEJ.....	51
Tabel 4.4 Klasifikasi Penjamin Emisi / Underwriter Saham Berdasarkan Pada Frekuensi Penjaminan Emisi Periode 1999 – 2001.....	52
Tabel 4.5 Kondisi Pasar Pada Saat Emiten Listing.....	53
Tabel 4.6 Statistika Deskriptif Variabel – Variabel Penelitian.....	54
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah.....	57
Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi Uji Multikolinieritas.....	58
Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Uji Heteroskedastisitas.....	59
Tabel 4.10 Hasil Analisis Berganda	60

Tabel 4.11 Tabel Anova.....	64
-----------------------------	----

Tabel 4.11 Tabel Anova.....	64
-----------------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) baik dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun hutang (*bonds*) memiliki andil yang cukup besar bagi perekonomian suatu negara. Perkembangan perekonomian suatu negara dapat diukur dari seberapa jauh kemajuan pasar modal dan industri sekuritas pada pasar yang dimaksud. Kenyataan menunjukkan bahwa suatu negara yang perekonomiannya maju juga didorong oleh majunya perkembangan pasar modal negara tersebut.

Suta (1988) menjelaskan bahwa pasar modal bermanfaat sebagai sarana untuk meningkatkan efesiensi alokasi sumber dana yang menunjang terciptanya perekonomian sehat. Selain itu, pasar modal bermanfaat juga untuk meningkatkan perekonomian negara dan memperbaiki struktrur modal perusahaan serta mengurangi ketergantungan hutang luar negeri pada sektor swasta. Kehadiran pasar modal memperbanyak alternatif pemikiran perusahaan dalam menciptakan sumber dana (khususnya dalam jangka panjang).

Pasar modal Indonesia sebagai alternatif sumber dana masyarakat telah berkembang melalui SK Menkeu No 323 / KMK / 10 / 1992. seiring dengan keputusan pemerintah melalui SK Menkeu No 323 / KMK / 10 / 1992 tentang pengalihan pengoperasian pasar modal dari Bapepam kepada PT Bursa Efek Jakarta, maka perkembangan pasar modal terus mengalami peningkatan. Hal ini terlihat dengan semakin banyaknya perusahaan – perusahaan yang terdaftar di

Bursa Efek Jakarta dengan nilai transaksi yang meningkat dari tahun ke tahun. Paket – paket deregulasi pemerintah telah menempatkan posisi pasar modal sejajar dengan perbankan sebagai sumber bagi perusahaan. Yang artinya dengan melakukan penawaran saham perdana (*initial public offering*) / IPO, perusahaan akan memperoleh dana dari investor secara resmi melalui pasar modal. Berbeda dengan dana yang diperoleh dari bank sebagai pinjaman yang harus dikembalikan dengan beban bunga, sedangkan dana dari investor tidak akan dikembalikan, kecuali perusahaan melakukan penarikan atau pembelian kembali atas saham-saham yang sedang beredar.

IPO adalah kegiatan penawaran saham ke publik untuk pertama kali. Undang-undang No 8 tahun 1995 tentang pasar modal (Rufnialfian dalam Syukriy Abdullah, 1999) mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam UU tersebut dan aturan pelaksanaannya. Perusahaan yang melakukan *IPO* berarti perusahaan tersebut *go public*. Perusahaan yang *go publik* adalah perusahaan dalam kondisi tahapan pertumbuhan dan merupakan langkah penting pertama dalam evolusi sebuah perusahaan publik (Pagano, Panetta dan Zingales, 1998), dan itu merupakan pilihan dan bukan keharusan.

Jain dan Kini (1994) menyatakan bahwa motivasi perusahaan melakukan IPO adalah untuk ekspansi keuangan atau modal, sedangkan menurut Pagano (1998) tujuan perusahaan melakukan *IPO* bukan sekedar hanya untuk pertumbuhan keuangan tetapi lebih kepada penyeimbangan kembali keuangan

mereka setelah melakukan investasi yang besar. Perusahaan melakukan *IPO* juga dengan alasan untuk mendapatkan nilai pasar untuk aset mereka, melalui penjualan perusahaan yang secara berangsur-angsur baik melalui pengurangan dalam hak kepemilikan maupun melalui akuisisi.

Ada dua alasan mengapa perusahaan melakukan *IPO* yaitu untuk perluasan usaha dan perusahaan tak ingin menambah hutang baru dan kedua untuk mengganti sebagian hutang dengan ekuitas yang diperoleh dari penawaran perdana (Husnan, 1996). Sedangkan menurut Usman dkk (dalam Syukriy, 2001) terdapat tiga tujuan, *pertama* untuk perluasan usaha, *kedua* untuk memperbaiki struktur modal dan *ketiga* untuk *disvestment* atau pengalihan pemegang saham. Sedangkan dilihat dari segi manfaat dari perusahaan yang *go publik* adalah *pertama* perusahaan akan memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak per termin), *kedua* dana yang diperoleh dapat digunakan untuk memperluas usaha dan memperbaiki struktur modal, dan yang *ketiga* untuk memacu perusahaan untuk lebih profesional dikarenakan tuntutan dari publik / pemegang saham serta yang keempat agar perusahaan menjadi dikenal oleh masyarakat (Rufnialfian, 1999).

Masalah penawaran saham perdana atau *initial public offering* (*IPO*) merupakan salah satu masalah yang menarik. Karena *IPO* yang dilakukan oleh Badan Usaha Milik Negara dan Badan Usaha Milik Swasta memberikan *initial return* yang positif yang cukup besar bagi pemodal segera setelah saham-saham tersebut diperdagangkan di bursa saham (Salis, 2001). Kondisi ini disebut sebagai *underpricing*, yang menunjukkan sebenarnya harga saham pada waktu

penawaran perdana relatif murah. Sehingga timbul pertanyaan bagaimana hal ini bisa terjadi dan apakah bagi emiten (perusahaan yang mengeluarkan saham) merasa dirugikan kalau penawaran perdananya murah.

Harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan *IPO* merupakan faktor yang penting dalam menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh perusahaan (emiten). Jumlah dana yang diterima emiten adalah jumlah perkalian antara jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga per lembar saham. Jika harga tinggi, maka jumlah dana yang diterima juga besar. Demikian juga sebaliknya. Hal ini mengakibatkan emiten menginginkan harga yang lebih tinggi lagi agar dapat memperoleh dana yang lebih besar lagi. Tetapi perlu diperhatikan dari sisi pembeli, mereka menginginkan harga perdana yang rendah sehingga dapat memperoleh "*return*" pada pasar sekunder yang berupa *capital gain*. Harga perdana yang tinggi akan mengurangi atau bahkan menghilangkan *return* awal (*initial return*). Dengan adanya perbedaan kepentingan tersebut dimana emiten ingin memperoleh dana yang lebih besar dan investor menginginkan *return*, mengakibatkan terjadinya *underpricing*, yakni adanya selisih positif antara harga penutupan saham (*closing price*) dengan harga perdana di pasar perdana, yang disebut dengan *initial return* bagi investor. Bagi emiten *underpricing* tentunya merugikan dikarenakan perusahaan tidak memperoleh dana yang lebih besar (Carter dan Manaster, 1990).

Underpricing merupakan fenomena yang terjadi di pasar modal termasuk di Indonesia (Hanafi, 1997; Rufnialfian, 1999). *Underpricing* terjadi juga di Amerika Serikat (Ritter, 1991), pasar modal Hongkong (Mc Guinness, 1992),

Korea (Kim, Krinsky dan Lee, 1993) Australia (How ; 1995 dan Lee et al, 1996 serta di Kuala Lumpur (Ranko, Ibrahim, Richard, 1998).

Bukti empiris pada penerbitan saham perdana (*IPO*) oleh Logue (1973), Ibbotson (1975), Ritter (1984), Ibbotson, Sindelar dan Ritter (1998) dalam Mauer dan Senbet (1992) mengindikasikan bahwa pada saat *IPO* secara rata-rata menawarkan harga dibawah perdagangan pasar sekunder dengan contoh pada periode 1960 sampai dengan 1987. Ibbotson, Sindelar, dan Ritter (1998) melaporkan rata-rata *underpricing* sebesar 16,37 persen. Kemudian Ibbotson dan Jaffe (1975) serta Ritter (1984) mencatat bahwa isu pasar yang baru menunjukkan perputaran dari *return initial* yang tinggi yang kemudian diikuti oleh *initial return* yang rendah bahkan negatif. Ritter (1987) menemukan bahwa rata-rata *IPO* dengan *metode full commitment* meningkat harganya sebesar 14,8 persen pada hari pertama setelah penerbitan. Sedangkan dengan *best effort* peningkatan tersebut adalah 47,8 persen.

Dari temuan-temuan diatas, menunjukkan bahwa *underpricing* secara substansial memang terjadi (Ross, Westerfield dan Jaffe, 1990:503). Penelitian terjadinya *underpricing* juga dilakukan oleh How (1995), dengan menggunakan 340 perusahaan industri di Australia selama periode 1980-1990 dan hasilnya signifikan. Kiyas (2000) secara empiris menguji *return awal* dan *after market* pada penawaran perdana di Turki. Sampel yang digunakan terdiri dari 163 perusahaan yang terdaftar dan diperdagangkan di Istanbul Stock Exchange selama periode 1990 –1996. Hasilnya menunjukkan bahwa penawaran perdana di Turki mengalami *underpricing* selama hari pertama perdagangan sebesar 13,1%.

Tingkat *underpricing* awal sebesar 11,7% untuk perusahaan-perusahaan industri , 15% untuk perusahaan-perusahaan *financial* dan 17,6% untuk yang lainnya. Secara ringkas berbagai studi yang mengamati penawaran perdana di *emerging market* secara konsisten menemukan adanya *underpricing* awal. Ritter dalam Ross, Westerfield dan Jaffe (1999:505) menyatakan bahwa Amerika Serikat bukan satu-satunya negara yang mengalaminya. Fenomena *underpricing* terjadi hampir di seluruh negara, sekalipun tingkat *underpricing* berbeda di satu negara dari negara yang lain. Termasuk di Indonesia juga terjadi *underpricing* (Rufnialfian, 1999, Hanafi, 1997; Hanafi dan Husnan, 1991).

Scherman (1992) menemukan bahwa besaran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sekalipun tidak dinyatakan apakah pengaruh tersebut negatif atau positif. Menurut Kim et all (1993) dan Carter et all (1998) semakin besar skala perusahaan maka semakin kecil tingkat *underpriced* . Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jika tingkat informasi yang dimiliki investor tinggi maka tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang dapat diramalkan. Oleh karena itu investor dapat mengambil keputusan yang tepat berdasarkan ukuran perusahaan, jika dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa informasi yang berkenaan dengan ukuran perusahaan, sehingga tingkat *underpriced* perusahaan yang berskala besar cenderung lebih kecil jika dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar. Sedangkan penelitian Sukriy (2000), Halil Kiymaz (2000) mendukung penelitian tersebut yang menyatakan berpengaruh signifikan negatif.

Beatty (1989), Philip et all (1995), Caster dan Dark (1992) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Menurut Carter et all (1998) semakin muda umur perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat *underpriced* saham perusahaan tersebut. Perusahaan yang telah lama berdiri dalam kondisi normal akan lebih banyak mengeluarkan publikasi jika dibandingkan dengan perusahaan baru. Oleh karena itu calon investor tidak perlu mengeluarkan cukup biaya untuk mendapatkan informasi dari perusahaan yang cukup lama beroperasi, jadi perusahaan yang sudah lama berdiri akan memiliki tingkat *underpriced* yang rendah jika dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rina Trisnawati (1998).

Dalam penelitian How (1995), variabel reputasi penjamin emisi yang diproksikan dengan pendapatan *underwriter* berpengaruh secara signifikan negatif dengan *underpricing*. Hal ini disebabkan karena adanya beban moral dari *underwriter* yang bertanggung jawab menjualkan saham emiten. Dengan pendapatan tinggi, yang diperoleh dari prosentase dari jumlah saham yang terjual, akan mendorong *underwriter* untuk berusaha menjual sebanyak mungkin lembar saham. Hal ini menunjukkan pula bahwa *underwriter* memiliki informasi yang baik. Atau dapat dikatakan reputasi *underwriter* yang lebih tinggi diharapkan akan memperoleh pendapatan yang lebih tinggi juga, hal ini merefleksikan dari biaya atas penyediaan pelayanan penjaminan emisi yang lebih baik. Hasil ini konsisten dengan penelitian di Amerika Serikat oleh McDonald

dan Fischer (1972), Louge (1973), Block dan Stanley (1980), Beatty dan Ritter (1986), Chalk dan Peavy (1986) dan Shiller (1980).

Halil Kiyamaz (2000) menyatakan bahwa kondisi pasar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* namun tanda koefisien regresinya adalah positif. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh M.F Djeni Indrajati Widjaja (2000), dan Arifin Sabeni (2002) yang hasilnya mengatakan bahwa variabel *market* tidak mempengaruhi terjadinya *underpricing* dan tanda koefisien regresinya adalah negatif.

Dari berbagai penelitian diatas dapat dijelaskan terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian, baik yang dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri, sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap variabel –variabel yang mempengaruhi *underpricing*.

Pada tabel 1.1 berikut ini akan ditampilkan besarnya selisih antara harga di pasar perdana dan harga penutupan hari 1 pada saham – saham perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 1999 hingga 2001.

Tabel 1.1
Nama Emiten dan Besarnya Underpricing / Overpricing

No	Kode	Nama Emiten	Tanggal Listing	Harga Perdana	Harga Hari 1	Underpricing/ Overpricing
01	CTRS	P.T Ciputra Surya	15-Jan-99	125	150	20.00%
02	BMRA	P.T Bintuni Minarava	16-Apr-99	1925	2150	11.69%
03	CKRA	P.T Ciptojoyo Kontrindoreksa	19-May-99	250	400	60.00%
04	BVIC	P.T Bank Victoria Internasional	30-Jun-99	100	200	100.00%
05	BASS	P.T Bahtera Adimina Samudra	8-Nov-99	625	700	12.00%
06	BDPC	P.T Bank Danpac	3-Dec-99	500	575	15.00%
07	TIRT	P.T Tirta Mahakarn Plywood	13-Dec-99	875	975	11.43%
08	BMSR	P.T Bintang Mitra Semestara	29-Dec-99	500	1100	120.00%
09	ALFA	P.T Alfa Retalindo	18-Jan-00	550	1100	100.00%
10	TRIM	P.T Trimegah Sekuritas	31-Jan-00	2000	5300	165.00%
11	ADFO	P.T Adindo Foreta Indonesia	2-Feb-00	500	950	90.00%
12	TBLA	P.T Tunas Baru Lampung	14-Feb-00	2200	2375	7.95%
13	DSFI	P.T Dharma Samudra Fishing Industries	24-Mar-00	900	1150	27.78%
14	SIMM	P.T Surya Intrindo Makmur	28-Mar-00	500	975	95.00%
15	KPIG	P.T Kridaperdana Indahgraha	30-Mar-00	1225	1450	18.37%
16	APLI	P.T Asiplast Industries	17-Apr-00	1200	1200	0.00%
17	MEGA	P.T Bank Mega	1-May-00	600	1300	83.33%
18	PANS	P.T Panin Sekuritas	31-May-00	550	700	27.27%
19	BBCA	P.T Bank Central Asia	31-May-00	1400	1400	0.00%
20	FMI	P.T Fortune Mate Indonesia	30-Jun-00	500	825	65.00%
21	SMPL	P.T Summitplast Interbenua	3-Jul-00	800	1010	26.25%
22	BBIA	P.T Bank Buana Indonesia	28-Jul-00	700	825	17.86%
23	JAKA	P.T Jaka Arta Graha	2-Agst-00	600	595	-0.83%
24	ANKB	P.T Bank Artha Niaga Kencana	2-Nov-00	500	550	10.00%
25	RIMO	P.T Rimo Catur Lestari	10-Nov-00	500	475	-5.00%
26	ACAP	P.T Andhi Chandra Automotive P	4-Dec-00	875	1325	51.43%
27	DNET	P.T Dyviacom Intrabumi	11-Dec-00	250	295	18.00%
28	GMTD	P.T Gowa Makassar Tourism Developmen	11-Dec-00	575	1050	82.61%
29	TMPO	P.T Tempo Inti Media	8-Jan-01	300	495	65.00%
30	BNBP	P.T Bank Nusa Parahyangan	15-Jan-01	525	550	4.76%
31	PLAS	P.T Plastpack Prima Industri	16-Mar-01	200	510	155.00%
32	IDSR	P.T Indosiar Visual Mandiri	22-Mar-01	650	675	3.85%
33	INAF	P.T Indo Farma	17-Apr-01	250	230	-8.00%
34	KOPI	P.T Kopitime Dotcom	23-Apr-01	250	300	20.00%
35	INDX	P.T Indoexchange Dotcom	17-May-01	125	115	-8.00%
36	BCAP	P.T Bhakti Capital Indonesia	8-Jun-01	250	265	6.00%
37	DOIO	P.T Daeyu Orchid Indonesia	15-Jun-01	150	150	0.00%
38	WAPO	P.T Wahana Phonix Mandiri	22-Jun-01	175	505	188.57%
39	KAEP	P.T Kimia Farma	4-Jul-01	200	210	5.00%
40	DEFI	P.T Danasupra Erapasific	6-Jul-01	500	550	10.00%
41	BEKS	P.T Bank Eksekutif Internasional	13-Jul-01	140	195	39.29%
42	AKSI	P.T Asia Kapitalindo	13-Jul-01	200	260	30.00%
43	LAPD	P.T Lapindo Packaging	17-Jul-01	200	450	125.00%
44	ARNA	P.T Arwana Citramulia	17-Jul-01	120	140	16.67%
45	BTON	P.T Betonjaya Manunggal	18-Jul-01	120	315	162.50%
46	META	P.T Metamedia Technologies	18-Jul-01	200	235	17.50%
47	LAMI	P.T Lamicitra Nusantara	18-Jul-01	125	240	92.00%
48	KARK	P.T Karkayasa Profilia	20-Jul-01	100	110	10.00%
49	AIMS	P.T Akbar Indo Makmur Stimec	20-Jul-01	250	730	192.00%
50	PANR	P.T Panorama Sentrawisata	18-Sep-01	500	625	25.00%
51	PYFA	P.T Pyridam Farma	16-Okt-01	105	200	90.48%
52	RYAN	P.T Ryane Adibusana	17-Okt-01	100	580	480.00%
53	RODA	P.T Roda Panggon Harapan	22-Okt-01	120	445	270.83%
54	CENT	P.T Centrin Online	1-Nov-01	125	380	204.00%
55	IATG	P.T Infoasia Tehnologi Global	15-Nov-01	200	240	20.00%
56	CNKO	P.T Central Korporindo Internasional	21-Nov-01	105	220	109.52%
57	ITIG	P.T Integrasi Tehnologi	26-Nov-01	105	150	30.00%
58	CLPI	P.T Colopak Indonesia	30-Nov-01	200	410	105.00%
59	LMAS	P.T Limas Stockomindo	28-Dec-01	350	510	45.71%

Sumber : Harian *Business News* dan BAPEPAM, diolah.

Dari tabel diatas, terlihat bahwa perusahaan – perusahaan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Jakarta periode 1999 – 2001 sebesar 59 perusahaan, ternyata setelah listing di Bursa Efek Jakarta yang mengalami *underprice* sebanyak 52 perusahaan, yang mengalami *overpricing* sebanyak 4 perusahaan, sedangkan yang tidak mengalami keduanya sebesar 3 perusahaan.

1.2 Perumusan Masalah

Dari latar belakang dapat dirumuskan bahwa *underpricing* merupakan fenomena menarik yang perlu dianalisis lebih lanjut. Berbagai faktor dapat mempengaruhi munculnya fenomena *underpricing*. Berbagai temuan penelitian tentang variabel - variabel yang mempengaruhi *underpricing* menunjukkan hasil yang tidak konsisten, oleh karena itu masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah variabel besaran perusahaan berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*
2. Apakah variabel umur perusahaan berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*
3. Apakah variabel reputasi penjamin emisi atau *underwriter* berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*
4. Apakah variabel kondisi pasar berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*
5. Apakah variabel besaran perusahaan, umur perusahaan, reputasi penjamin emisi dan kondisi pasar berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*

1.3. Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh variabel besaran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.
2. Untuk menganalisis pengaruh variabel umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.
3. Untuk menganalisis pengaruh variabel reputasi penjamin emisi atau *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*.
4. Untuk menganalisis pengaruh variabel kondisi pasar terhadap tingkat *underpricing*.
5. Untuk menganalisis pengaruh variabel besaran perusahaan, umur perusahaan, reputasi penjamin emisi (*underwriter*), kondisi pasar terhadap tingkat *underpricing* secara simultan.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah:

1. Bagi penjamin emisi efek dan perusahaan akan melakukan *initial public offering* diharapkan penelitian ini dapat menjadi masukan dalam mengambil langkah-langkah yang perlu untuk mencapai *fair price*.
2. Bagi emiten diharapkan dapat menggunakan harga yang terbaik untuk menentukan strategi investasi yang tepat.

3. Bagi kalangan akademisi maupun para peneliti yang berminat terhadap studi pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan bias sebagai dasar untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut.

1.4 Outline Penelitian

Pada dasarnya penyusunan tesis ini terdiri dari beberapa bab yaitu:

- Bab I: berisi pendahuluan yang berisi latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, metodologi, garis besar tesis dan kesimpulan.
- Bab II: berisi tentang telaah pustaka dan pengembangan model penelitian yang menguraikan tentang pendahuluan, model dan hipotesis, definisi operasional variabel.
- Bab III: berisi tentang penelitian yang menjabarkan jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data dan teknik analisis.
- Bab IV: yaitu berupa gambaran umum obyek penelitian dan data deskriptif proses dan hasil analisis dan pengujian hipotesis.
- Bab V: berisi kesimpulan dan implikasi kebijakan yaitu kesimpulan mengenai masalah penelitian, implikasi pada teori manajemen, implikasi pada kebijakan manajemen, keterbatasan penelitian dan agenda penelitian mendatang

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

Dalam bab ini akan dikemukakan telaah pustaka dan hipotesis yang merupakan dasar dari pembahasan, analisis dan evaluasi atas kenyataan – kenyataan yang diperoleh dari hasil penelitian yang akan diuraikan dalam bab ini selanjutnya. Tujuan dari telaah pustaka dan hipotesis ini sebagai titik pijak penulisan ini adalah agar penelitian yang dilakukan bersifat ilmiah.

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Menurut Husnan (1993) pasar modal didefinisikan sebagai suatu pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Keppres no 60 tahun 1988 menyebutkan bahwa pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek. Jadi pasar modal merupakan pasar dalam pengertian abstrak, sedangkan dalam bentuk kongkritnya adalah bursa efek atau *stock exchange*, sampai saat ini ada dua bursa efek di Indonesia, yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Terdapat 4 (empat) jenis atau bentuk pasar modal pada umumnya, yaitu (Francis, 1986) :

1. *Primary Market* (pasar perdana) yaitu :

Pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan dibursa. Harga saham di pasar perdana ini ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) berdasarkan faktor – faktor fundamental perusahaan dan faktor lain yang perlu diidentifikasi *underwriter* selain menentukan harga saham bersama dengan emiten, juga melakukan proses penjualan.

2. *Secondary Market* (pasar sekunder) adalah :

Pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperjualbelikan kepada umum setelah masa penjualan dipasar perdana. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi berbagai faktor intern seperti kebijakan *earning per share* atau kebijakan deviden dan faktor eksteren seperti kebijakan moneter dan inflasi.

3. *Third Market* (pasar ketiga) adalah :

Pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperdagangkan diluar bursa efek. Pasar modal ini disebut pula *over the counter market* atau bursa paralel. Perdagangan efek atau perantara pedagang efek mempunyai peran dalam menentukan harga.

4. *Fourth Market* (pasar keempat) adalah :

Pasar perdagangan saham antar investor atau antar pemegang saham tanpa melalui pialang atau perantara pedagang efek. Perdagangan saham dalam pasar ini umumnya dilakukan dalam jumlah besar.

2.1.2 Penawaran Saham Perdana (*Initial Public Offering*)

Sejak dikeluarkannya paket deregulasi Desember 1987 dan paket Desember 1988 (Ang; 1997) dalam Syukry (2001) memberikan angin segar bagi perkembangan pasar modal di Indonesia. Proses emisi dengan adanya deregulasi tersebut menjadi lebih sederhana dimana proses serta evaluasi dilakukan secara cepat dan sistematis tanpa mengorbankan kualitas penilaian kepada calon emiten. Proses penawaran umum tidak hanya melibatkan Bapepam tetapi beberapa lembaga lain juga terlibat seperti *auditor*, *underwriter*, konsultan hukum.

Pada saat perusahaan membutuhkan tambahan modal, perusahaan dapat melakukan penerbitan sekuritas seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*) dan sekuritas yang lainnya. Penerbitan sekuritas-sekuritas tersebut dilakukan di pasar perdana (*primary market*). Sekuritas tersebut kemudian diperjualbelikan di pasar sekunder (*secondary market*) atau disebut dengan bursa efek atau pasar modal, seperti Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya.

Walaupun sudah lebih singkat namun dalam proses *initial public offering* calon emiten masih melewati beberapa tahapan (Ang, 1977), yaitu sebagai berikut:

1. Tahap Persiapan

Tahap persiapan merupakan tahapan yang paling panjang diantara tahapan lainnya, kegiatan yang dilakukan dalam tahapan ini merupakan semua persiapan sebelum mendaftar ke Bapepam. Dalam tahap ini RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) merupakan langkah awal untuk mendapatkan persetujuan dari pemegang saham mengenai rencana *go public*. Anggaran dasar perseroan juga harus diubah sesuai dengan anggaran dasar publik. *Underwriter* serta lembaga profesi pasar modal yaitu akuntan publik, konsultan hukum, penilai, biro administrasi efek, *prospectus print* ditetapkan pada tahap ini.

2. Tahapan Pemasaran

Pada tahap ini, Bapepam akan melakukan penelitian tentang keabsahan dokumen, keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Langkah selanjutnya setelah pernyataan pendaftaran diajukan ke Bappepam sampai dengan pernyataan pendaftaran menjadi efektif maka langkah-langkah yang harus dilakukan adalah:

a. *Due dilligent metting*

Due delligent meeting adalah pertemuan dengar pendapat, antara calon emiten, *underwriter* baik *lead underwriter* maupun *underwriter*. Dalam hal ini juga mengandung unsur pendidikan yaitu mendidik emiten untuk dapat menghadapi pertanyaan calon emiten.

b. *Public expose dan road show*

Public expose merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan kinerja perusahaan, prospek usaha, resiko dan lain-lain, sehingga timbul daya tarik dari pemodal untuk membeli saham yang ditawarkan. Rangkaian *public expose* diadakan secara berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi yang lain disebut *road show*

c. *Book building*

Didalam proses *road show*, para pemodal akan menyatakan minat mereka atas saham yang ditawarkan. Didalam *road show* atau *public expose* dinyatakan suatu kisaran harga saham, sehingga pemodal akan menyatakan kesediaan mereka untuk membelinya. Proses mengumpulkan jumlah saham-saham yang dimiliki untuk pemodal disebut *book building*

d. Penentuan harga perdana.

Langkah terakhir yang harus dilakukan adalah penentuan final harga saham perdana yang dilakukan oleh *lead underwriter* dan calon emiten. Penentuan harga perdana ini mempertimbangkan berbagai faktor antara lain; faktor kebutuhan emiten, fundamental emiten, rata-rata industri, permintaan masyarakat pemodal dari *book building* dan sebagainya.

3. Tahap Penawaran Umum

Prospektus angka yang diterbitkan dalam harian yang berbahasa Indonesia yang dilanjutkan dengan penyebaran prospektus lengkap. Formula

pemasaran saham selanjutnya diedarkan dan diikuti pembayaran, penjabatan, fund dan penyerahan surat kolektif saham.

4. Tahap Perdagangan di Pasar Sekunder

Pendaftaran pencatatan saham ke bursa efek (*listing*), sesuai dengan perjanjian pendahuluan yang telah disetujui. Setelah tercatat maka saham dapat diperdagangkan di lantai bursa. Dengan tercatat dan diperdagangkannya saham suatu perusahaan di lantai bursa, maka perusahaan dituntut untuk lebih terbuka dengan memberikan laporan secara periodik ke Bapepam mengenai kondisi aktual perusahaan. Hal ini merupakan efek samping manfaat yang diperoleh untuk mendapatkan dana yang relatif lebih murah.

Ada dua jenis pasar perdana dalam penerbitan sekuritas baru, yaitu *initial public offering (IPO)* dan *seasoned new issues* atau *seasoned equity offerings (SEO)* atau disebut dengan *right issue*. Pada *IPO* yang terjadi pada perusahaan yang baru pertama kali menerbitkan dan menjual sekuritasnya atau belum mempunyai sekuritas yang beredar di pasar modal. Dalam menerbitkan saham baru, perusahaan penerbit (*issues* atau emiten) bekerja sama dengan bank investasi (*investment banker*) yang sering juga disebut penjamin emisi atau *underwriter*, yang bertanggung jawab untuk memasarkan sekuritas yang diterbitkan oleh emiten, yang juga memberikan saran dan pertimbangan lain yang dibutuhkan oleh emiten dalam proses penerbitan sekuritas. Ross, Westerfield dan Jaffe (1999:502) menyatakan bahwa *investment bankers are the heart of new securities issues*. Sehingga tugas dari *investment banker* atau *underwriter* adalah pertama merumuskan metode yang digunakan untuk menerbitkan sekuritas,

kedua menentukan harga sekuritas baru, dan yang ketiga menjual sekuritas baru (Ross, Westerfield dan Jaffe, 1999: 499).

2.1.3 Metode Penerbitan Sekuritas

Metode penerbitan sekuritas yang dilakukan oleh *underwriter* ada dua jenis yaitu : (Usman et all, 1997)

a. *Full Commitment*.

Full Commitment merupakan suatu kesepakatan jual beli (*purchase-sale aggrement*) dan *fee* bagi *underwriter*. *Investment banker* atau *underwriter* membeli semua saham atau saham dibawah harga penawaran (*offering price*) dan menanggung semua resiko jika semua saham tidak terjual. Sehingga *underwriter* mencatatkan sekuritas tersebut pada suatu perjanjian atau komitmen. Untuk mengurangi resiko yang harus ditanggung *underwriter* membentuk sebuah kelompok atau sindikasi (*syndicate*) untuk berbagi resiko dan membantu menjualkan sekuritas. Kemudian selisih antara harga beli sekuritas oleh *underwriter* dari emiten dengan harga penawaran disebut dengan *spread* atau *discount*, yang juga merupakan kompensasi yang diterima oleh *underwriter* dari penerbitan sekuritas. Kompensasi *underwriter* dapat juga berupa *warrant* atau saham sebagai tambahan *spread* tersebut. Jika *underwriter* tidak dapat menjual semua sekuritas pada harga yang ditetapkan, sekuritas tersebut bisa saja ditawarkan lebih murah.

b. *Best Effort*.

Investment banker semata-mata bertindak sebagai agen (*agent*), yang menerima komisi untuk setiap sekuritas yang terjual. *Investment banker* akan berusaha sebaik mungkin untuk menjualkan sekuritas sebesar harga penawaran (*best effort*). Dan jika sekuritas tidak terjual pada harga tersebut, sekuritas akan ditarik kembali oleh emiten atau yang menerbitkan saham tersebut.

Metode penerbitan sekuritas pada *IPO* yang paling umum digunakan adalah *Best Effort* (Westerfield dan Jaffe, 1995:501). Ritter (1991) menyatakan bahwa *best effort* umumnya digunakan untuk *IPO* yang kecil dan *firm commitment* pada *IPO* yang lebih besar.

2.1.4 Penentuan Harga Penawaran (*offering price*)

Penentuan harga penawaran merupakan bagian tersulit yang harus dilakukan oleh *investment banker* dalam *IPO*. Emiten berhadapan dengan suatu *Potential Costs*, jika harga penawaran terlalu tinggi atau terlalu rendah. Jika terlalu tinggi kemungkinan sekuritas yang diterbitkan tidak laku dan akibatnya sekuritas tersebut harus ditarik. Jika harga dibawah pasar sebenarnya, emiten akan mengalami suatu *opportunity loss*.

Dalam menentukan harga penawaran untuk saham perusahaan yang baru pertama kali diterbitkan, *underwriter* berhadapan dengan ketidakpastian pasar. Untuk itu *underwriter* harus melakukan studi menyeluruh tentang potensi perusahaan, baik finansial maupun non finansial, dan kondisi pasar modal disaat

tersebut akan diterbitkan. Ketidakakuratan penentuan harga penawaran saham perdana sekali akan memberikan konsekuensi bagi reputasi *underwriter*. Harga penawaran yang terlalu tinggi, sehingga saham tidak laku, merupakan bukti bahwa *underwriter* tidak memiliki kemampuan untuk memprediksi potensi perusahaan dan keadaan di pasar modal, sementara seharusnya *underwriter* memiliki pemahaman dan keahlian dalam kedua area tersebut, pasar akan menilai *underwriter* tidak kompeten dan ini berimplikasi pada keberhasilan *underwriter* dalam menerbitkan saham baru emiten lain dimasa yang akan datang.

2.1.5 Teknik Analisis Surat Berharga

Pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada saham selalu mempertimbangkan faktor perolehan dan resiko. Resiko diidentifikasi dengan fluktuasi atau ketidakpastian. Walaupun pertumbuhan dari perolehan yang diinginkan, tetapi fluktuasi tajam yang memunculkan resiko tinggi diupayakan untuk ditekan.

Analisis saham disebut untuk menentukan kelas resiko dan perolehan surat berharga sebagai dasar keputusan investasi. Analisis tersebut dilakukan dengan sejumlah dasar informasi yang diterima investor atas suatu jenis saham tertentu. Keputusan investasi akan berbeda bila merupakan hasil analisis yang berbeda dari susunan informasi yang berbeda, selain dengan kondisi yang berbeda dan preferensi resiko yang relevan untuk berbagai investor.

Francis (1986) mengemukakan 2 pendekatan dalam sekuritas, yaitu *fundamental approach* dan *technical approach*. *Fundamental approach*

merupakan teknik analisa saham yang mempelajari tentang keuangan mendasar dari faktor ekonomi perusahaan sebagai langkah penilaian saham perusahaan. Asumsi yang digunakan adalah harga saham yang terjadi merupakan refleksi dari informasi mengenai saham tertentu. Hal ini terjadi apabila efisiensi pasar modal sekurang-kurangnya berbentuk semi kuat. *Technical approach* merupakan teknik analisis saham yang dilakukan dengan menggunakan data historis mengenai perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham dalam pola grafik, Kemudian digunakan sebagai model pengambilan keputusan. *Supply dan demand* saham akan digunakan untuk memprediksi tentang harga saham mendatang.

2.1.6 Fenomena *Underpricing*

Fenomena *underpricing* terutama dapat dijelaskan oleh ketidakpastian dari nilai penawaran perdana (Beatty & Ritter, 1986; Rock, 1986), ketidakpastian permintaan penawaran perdana, yang disebabkan karena adanya perbedaan perolehan informasi (*asymmetry information*) antara *underwriter* sebagai pihak memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan emiten (Baron, 1982). Beatty dan Ritter (1986) konsisten dengan model dari Rock (1986), yang menegaskan bahwa semakin besar ketidakpastian maka semakin besar juga tingkat *underpricing* yang terjadi. Namun demikian *underwriter* sebagai penjamin emisi saham mempunyai keinginan untuk menjaga *underpricing*, karena mereka akan kehilangan pasar investor apabila *underpricing* terjadi terlalu kecil atau akan kehilangan pasar perusahaan yang akan *go publik* apabila tingkat *underpricing* terlalu besar.

Baron dalam Muer dan Senbet (1992) menyatakan bahwa untuk menerangkan terjadinya *underpricing* ia menyajikan dengan teori permintaan akan jasa penjamin emisi yang memiliki informasi lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang mengeluarkan saham itu sendiri atau emiten. Dalam hal ini *underwriter* menghadapi suatu kondisi ketidakpastian pasar. Dengan demikian *underwriter* perlu mengetahui kondisi pasar baik dari segi keuangan maupun non keuangan. Karena dengan ketidaktepatan penentuan harga penawaran sekuritas pertama kali akan memberikan konsekuensi terhadap reputasi *underwriter*. Karena jika harga penawaran terlalu tinggi, dan saham tidak terjual, akan dapat disimpulkan bahwa *underwriter* tidak memiliki kemampuan untuk memprediksi potensi perusahaan dan keadaan pasar modal. Pasar akan menilai kemampuan *underwriter* dalam kedua hal diatas, yang nantinya akan berimplikasi pada keberhasilan *underwriter* dalam menerbitkan saham baru pada masa yang akan datang. Reena Aggrawal (1990) menyatakan bahwa biasanya harga penawaran terbentuk saat pasar tutup pada hari pertama perdagangan.

Menunjuk pada hipotesis informasi asimetri (Baron, 1992; Beatty & Ritter, 1986; Rock, 1986 dan Tinic, 1988) yang menyatakan adanya *underpricing* yang tidak merata dan sempurna diantara partisipan yang terdiri dari perusahaan *listing*, para investor dan *underwriter* tentang nilai perusahaan serta potensial permintaan pasar saat *IPO*, *underwriter* sebagai pihak yang lebih berpengalaman di pasar modal dan bertanggung jawab terhadap penjualan penawaran saham. mempunyai kepentingan untuk memastikan bahwa penjualan penawaran

saham secara penuh sehingga memanfaatkan informasi asimetri ini untuk mengurangi kemungkinan kerugian dari ketidakpastian nilai perusahaan yang *listing*.

2.1.7 Penelitian Terdahulu Mengenai Variabel - variabel yang Mempengaruhi *Underpricing*

Beberapa peneliti menganalisa variabel - variabel apa saja yang mempengaruhi terjadinya *underpricing*. Scherman (1992) menemukan bahwa besaran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sekalipun tidak dinyatakan apakah pengaruh tersebut positif ataupun negatif.

Dengan metode *Cross section regression*, Lee, Taylor dan Walter (1996) melakukan penelitian untuk IPO di Australia, pada penelitian ini digunakan variabel – variabel seperti besarnya IPO, total asset, umur perusahaan, waktu untuk pencatatan, asimetri informasi dan adanya opsi serta besarnya kepemilikan yang ditahan. Hasil penelitian ini adalah bahwa tidak semua variabel yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Variabel – variabel yang berpengaruh secara signifikan adalah umur perusahaan, waktu pencatatan dan jumlah kepemilikan yang ditahan.

How, Izan dan Monroe (1995) meneliti pengaruh resiko pada 20 hari setelah IPO, besaran IPO, umur perusahaan, reputasi akuntan, jumlah laporan yang sudah diaudit akuntan, reputasi penjamin emisi yang diwakili oleh biaya penjaminan dan banyaknya penjaminan emisi yang telah dilakukan penjamin emisi, sementara itu untuk variabel jarak hari dari pendaftaran prospektus hingga pencatatan, kondisi pasar, tingkat hutang dan rasio efek dari kepemilikan.

Hasilnya adalah bahwa hari dari pendaftaran prospektus hingga pencatatan, besaran IPO dan biaya penjaminan emisi berpengaruh secara signifikan. Sementara variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Lee (1995) menemukan bahwa tingkat *return* awal dipengaruhi oleh faktor jumlah saham yang ditawarkan, jumlah aktiva, umur perusahaan, waktu listing, standar deviasi dan prosentase saham yang ditahan oleh pemilik lama.

Rufnialfian (1999) yang meneliti tentang pengaruh variabel reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, besaran perusahaan dan profitabilitas perusahaan terhadap tingkat *underpricing* IPO di Bursa Efek Jakarta, memprediksikan bahwa keempat variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Dan ternyata hanya besaran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Yang artinya semakin besar suatu perusahaan, maka tingkat *initial return* juga semakin besar, dan tingkat *underpricing* juga semakin besar. Tetapi Rufnialfian (1999) sendiri mengakui bahwa temuannya tidak sesuai dengan apa yang diharapkannya, dimana seharusnya hubungan tersebut bukan positif, tetapi negatif. Atau dapat dikatakan secara teoritis, perusahaan yang lebih besar memiliki kepastian yang lebih tinggi atau tingkat ketidakpastian yang rendah sehingga investor dapat memprediksi resiko yang dihadapinya jika melakukan investasi dalam saham perusahaan.

Daljono (2000), dengan menggunakan data perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode 1990-1997 untuk menguji apakah pengaruh faktor reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, prosentase saham

yang ditawarkan pada publik, profitabilitas perusahaan, *finansial leverage* dan *solvency ratio* terhadap tingkat *underpricing*, menemukan bahwa faktor *finansial leverage* dan reputasi *underwriter* secara statistik signifikan. Sedangkan prosentase yang ditawarkan ke publik tidak terpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Sementara itu di Bursa Efek Jakarta, Rina Trisnawati (1999) berusaha menjelaskan terjadi fenomena *underpricing* dengan menggunakan variabel – variabel yang dimuat dalam prospektus seperti reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan pada publik saat IPO, *return on asset* (ROA) dan rasio hutang perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa hanya umur perusahaan yang memiliki pengaruh secara signifikan dan pengaruhnya adalah positif, sementara itu variabel – variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

Secara ringkas penelitian terdahulu mengenai Variabel – variabel yang berpengaruh terhadap *underpricing* adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1

**Penelitian Sebelumnya Mengenai Variabel – variabel yang Mempengaruhi
Tingkat Underpricing**

No	Nama Peneliti	Tahun	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Signifikan
1	Beatty	1989	Reputasi <i>underwriter</i> , umur klien, tipe penjaminan, % saham yang ditahan, indikasi <i>oil</i> dan <i>gas</i> , reputasi auditor.	<i>Two Stage Regression</i>	Reputasi <i>underwriter</i> , umur klien, tipe penjaminan, % saham yang ditahan, indikasi <i>oil</i> dan <i>gas</i> , reputasi auditor
2	Carter and Manaster	1990	Reputasi <i>underwriter</i> , <i>insider</i> , saham yang ditawarkan, Umur.	<i>Logistic Regression</i>	Reputasi <i>underwriter</i> , <i>insider</i> , saham yang ditawarkan, Umur.
3	David M. and Lemma W. S	1992	Beta, besarnya saham yang ditawarkan, umur, <i>rerisk</i>	Korelasi	Besarnya saham yang ditawarkan, umur, <i>rerisk</i>
4	Lee, Taylor dan Walter	1993	Besarnya IPO, total asset, umur perusahaan, waktu untuk pencatatan, asimetri informasi dan adanya opsi serta besarnya kepemilikan yang ditahan	<i>Multivariate Regression</i>	Kepemilikan saham, kualitas <i>underwriter</i> , investasi, <i>proceed</i> , ROA, financial leverage
5	How, Izan dan Monroe	1995	Reputasi <i>underwriter</i> (pendapatan dan frekuensi penjaminan), ketidakpastian pasar, jumlah saham yang ditawarkan, umur perusahaan, reputasi akuntan, reputasi ahli, frekuensi laporan, <i>delay</i> , kondisi pasar, tingkat hutang	<i>Multivariate Least Square Regression</i>	Reputasi <i>underwriter</i> (pendapatan dan frekuensi penjaminan), jumlah saham yang ditawarkan, reputasi ahli, frekuensi laporan, dan <i>delay</i> .
6	Jelic and Soadowni	1995	Besarnya perusahaan, % saham yang ditahan pemilik, pengalaman perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor	Korelasi Regresi	Besarnya perusahaan, % saham yang ditahan pemilik, pengalaman perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor
7	Carter	1998	Reputation <i>underwriter</i> , saham yang ditawarkan, umur, <i>standart deviation and return</i>	Korelasi	Reputasi <i>underwriter</i>
8	Rina Trisnawati	1998	Reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, prosentase saham yang ditawarkan, umur emiten, ROA dan financial leverage	Regresi Berganda	Umur emiten
9	Daljono	2000	Reputasi <i>underwriter</i> , presentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan, <i>financial leverage, solvency ratio</i>	Regresi Berganda	Financial leverage dan reputasi <i>underwriter</i> .
10	Halil Kiyamaz	2000	Ukuran perusahaan, <i>proceed</i> , kondisi pasar, harga yang ditawarkan, jangka waktu pengumuman, banyaknya investor dan kelembagaan dan banyaknya saham yang ditawarkan	<i>Multivariate Regression</i>	Umur emiten, jangka waktu, pengumuman IPO dengan peristiwa IPO, investasi kelembagaan, banyaknya saham yang ditawarkan
11	Salis	2001	Reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, umur, jumlah saham yang ditawarkan, % saham yang ditahan	Regresi Berganda	Reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, umur, jumlah saham yang ditawarkan
12	Syukriy	2001	Total aktiva, ROE, presentase saham yang ditawarkan, jenis industri	Regresi Berganda	ROE dan jenis industri

Sumber : berbagai jurnal yang diolah.

Scherman (1992) menemukan bahwa besaran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sekalipun tidak dinyatakan apakah pengaruh tersebut positif atau negatif. Menurut Kim et all (1993) dan Carter et all (1998) semakin besar skala perusahaan maka semakin kecil tingkat *underpriced* dan semakin kecil pula tingkat ketidakpastian saham dimasa yang akan datang. Sedangkan penelitian Sukriy (2000) yang menyatakan berpengaruh signifikan negatif.

Philip et all (1995), Caster dan Dark (1992) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Menurut Carter et all (1998) semakin muda umur perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat *underpriced* saham perusahaan tersebut. Trisnawati (1998) juga menyatakan hasil yang sama.

Beatty (1989), Carter and Manaster (1990), Maginson and Weiss (1991), Kim, Krinsky and Lee (1993), How, Izan and Lee (1995), Salis (2001) meneliti variabel reputasi *underwriter* yang mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*, dan semua hasilnya menunjukkan signifikan negatif. Penelitian yang pernah dilakukan ini menggunakan pendekatan (proksi) yang berbeda-beda., Beatty (1989) dengan menggunakan proksi *total capital* yang dimiliki, jumlah perusahaan yang ada (Carter Manaster, 1990), jumlah *marketshare* (Maginson and Weiss, 1991), variabel dummy (Kim, 1993), pendapatan *underwriter* dan frekuensi penjaminan (How, 1995), dan jumlah klien (Salis, 2001).

Halil Kiymaz (2000) menyatakan bahwa kondisi pasar berpengaruh terhadap *underpricing*, dan hasilnya menunjukkan signifikan positif. Apabila

pasar meningkat maka *underprice* juga meningkat. Hasil yang sama juga dinyatakan oleh Firth dan Tan (1997), Su (1999). Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh M.F Djeni Indrajati Wijaya (2000), Arifin Sabeni (2002).

Dari berbagai penelitian diatas dapat dijelaskan terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian, baik yang dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri, sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap variabel – variabel yang mempengaruhi *underpricing*.

Penelitian ini merupakan replika dari penelitian Syukriy Abdullah (2001). Dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini memiliki beberapa perbedaan. Perbedaan pertama, periode penelitian ini melanjutkan penelitiannya yaitu 1999 – 2001. selain itu, penelitian ini memasukkan variabel umur perusahaan, reputasi penjamin emisi dan kondisi pasar.

2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

2.2.1 Besaran Perusahaan (*SIZE*) dan *Underpricing*

Ukuran perusahaan menurut Nurhidayanti dan Indriantoro (1998) dapat dijadikan sebagai proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jika tingkat informasi yang dimiliki investor tinggi maka tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang dapat diramalkan. Oleh karena itu investor dapat mengambil keputusan yang tepat berdasarkan ukuran perusahaan, jika dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa informasi

yang berkenaan dengan ukuran perusahaan, sehingga tingkat *underpriced* perusahaan yang berskala besar cenderung lebih kecil jika dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Perusahaan yang kecil tingkat penyebaran informasi mengenai perusahaan keluar perusahaan belum begitu banyak (belum banyak informasi yang dipublikasikan), oleh karena itu investor yang ingin memperoleh tentang kondisi perusahaan yang berskala kecil akan memerlukan biaya, biaya yang timbul ini oleh investor diharapkan dapat dikompensasi dengan tingkat *underpriced* yang lebih tinggi.

Tingkat ketidakpastian perusahaan yang berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat resiko perusahaan berskala besar sehingga dalam jangka panjang perusahaan yang berskala besar memiliki tingkat resiko yang kecil juga. Sebaliknya perusahaan yang berskala kecil tingkat ketidakpastiannya dimasa yang akan datang besar sehingga tingkat resiko secara longterm perusahaan berskala kecil akan besar. Menurut Kim et all (1993) dan Carter et all (1998) , semakin besar skala perusahaan maka akan semakin kecil pula tingkat ketidakpastian saham dimasa yang akan datang.

2.2.2 Umur Perusahaan (AGE) dan Underpricing

Pengalaman dalam menjalankan usaha bagi perusahaan akan mempengaruhi keberadaan perusahaan dalam menghadapi persaingan , semakin

lama cenderung semakin eksist. Umur perusahaan menurut Nurhidayanti dan Indriantoro (1998) juga menunjukkan informasi yang dapat diperoleh calon investor. Perusahaan yang telah lama berdiri dalam kondisi normal akan lebih banyak mengeluarkan publikasi jika dibandingkan dengan perusahaan baru. Oleh karena itu calon investor tidak perlu mengeluarkan cukup biaya untuk mendapatkan informasi dari perusahaan yang cukup lama beroperasi, jadi perusahaan yang sudah cukup lama berdiri akan memiliki tingkat *underpriced* yang rendah jika dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri.

Dalam konteks penilaian jangka panjang maka perusahaan yang sudah lama berdiri reputasinya dimasa lalu sudah dapat dilihat. Oleh karena itu jika tidak ada sesuatu yang bersifat luar biasa kondisi perusahaan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi keadaan dimasa yang akan datang. Jika perusahaan sudah cukup lama beroperasi dengan safe maka secara umum dapat dikatakan bahwa investor dapat memilih perusahaan tersebut dengan tingkat resiko yang rendah, karena ketidakpastian perusahaan dimasa lalu kecil. Beberapa perusahaan keluarga yang sudah lama berdiri enggan *go public* karena dengan *go public* keleluasaan perusahaan dalam menjalankan roda bisnisnya akan terkontrol oleh publik, terutama pemegang saham disamping keuntungan yang dihasilkan akan mengalir ke pihak pemegang saham yang bukan sebagai perintis perusahaan. Menurut Carter et all (1998) semakin muda umur perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat *underpriced* saham perusahaan tersebut.

2.2.3 Reputasi Penjamin Emisi (*UWQ*) dan *Underpricing*

Dalam konteks *asymetri information* diantara emiten dan investor menggunakan advisor yang profesional, yaitu auditor dan *underwriter* atau penjamin emisi (Holland & Horton; 1993). Status dari advisor yang profesional dapat berpengaruh terhadap kedua belah pihak. *Pertama*, *advisor* yang berkualitas tinggi akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat di pasar. Bagi investor emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospek emiten di masa yang akan datang. *Kedua*, *advisor* yang berkualitas tinggi pada umumnya mempunyai pengalaman lebih banyak sehingga dapat meramalkan harga pasar lebih akurat dibandingkan dengan *advisor* yang belum berpengalaman. Penelitian dari Carter dan Manaster (1993) menyatakan bahwa variabel penjamin emisi ini merupakan *variable dummy*. Variabel ini ditentukan dengan merangking penjamin emisi sesuai dengan pangsa pasarnya. Dari 26 sample penjamin emisi, lima diantaranya dikategorikan sebagai “kualitas tinggi” (*high quality*), dan mempunyai hubungan yang signifikan dengan tingkat *underpricing*. Kim, Krinsky dan Lee (1993) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan terjadinya kenaikan harga saham (*underpricing*). Dan Johnson dan Miller (1988) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ada hubungan negatif antara level *banker prestige* dengan tingkat *underpricing*. Sedangkan penelitian dari Magginson dan Weiss (1991), reputasi *underwriter* yang diproksikan dengan *marketshare* dari underwriting, Carter dan Manaster (1990) memproksikannya dengan jumlah perusahaan yang ada, serta

How (1995) memproksikannya dengan pendapatan *underwriter* dan frekuensi melakukan penjaminan emisi pada sampel yang ada. Pendapatan *underwriter* yang dimaksud disini adalah pendapatan dari hasil menjual lembar saham emiten yang diperoleh dari persentase jumlah saham yang ditawarkan, sedangkan frekuensi penjaminan emisi adalah frekuensi dari *underwriter* memberikan jasa penjaminan emisi pada sampel yang ada. Dengan asumsi bahwa semakin sering *underwriter* dipilih untuk melakukan penjaminan emisi, maka reputasi *underwriter* semakin tinggi. Hal ini didasarkan pada “*reputational capital paradigm*”, dimana perusahaan yang memiliki reputasi yang tinggi memiliki konsumen yang lebih banyak dikarenakan konsumen akan merasa senang dengan kualitas yang dari jasa yang diberikan dan tidak akan meninggalkannya untuk beralih kepada yang lain. Hasilnya menunjukkan hubungan signifikan yang negatif (How : 92).

2.2.4 Kondisi Pasar (*MARKET*) dan *Underpricing*

Kondisi pasar diwakili oleh tingkat *return* pasar pada hari dimana suatu saham perusahaan mulai diperdagangkan pertama kalinya di pasar sekunder. Kiyamaz (2000) mengemukakan bahwa kondisi pasar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *initial return* dan tanda dari koefisien regresi kondisi pasar ini adalah positif.

Kondisi pasar akan mempengaruhi perilaku pasar dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijaminakan. Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal, ini biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks harga saham.

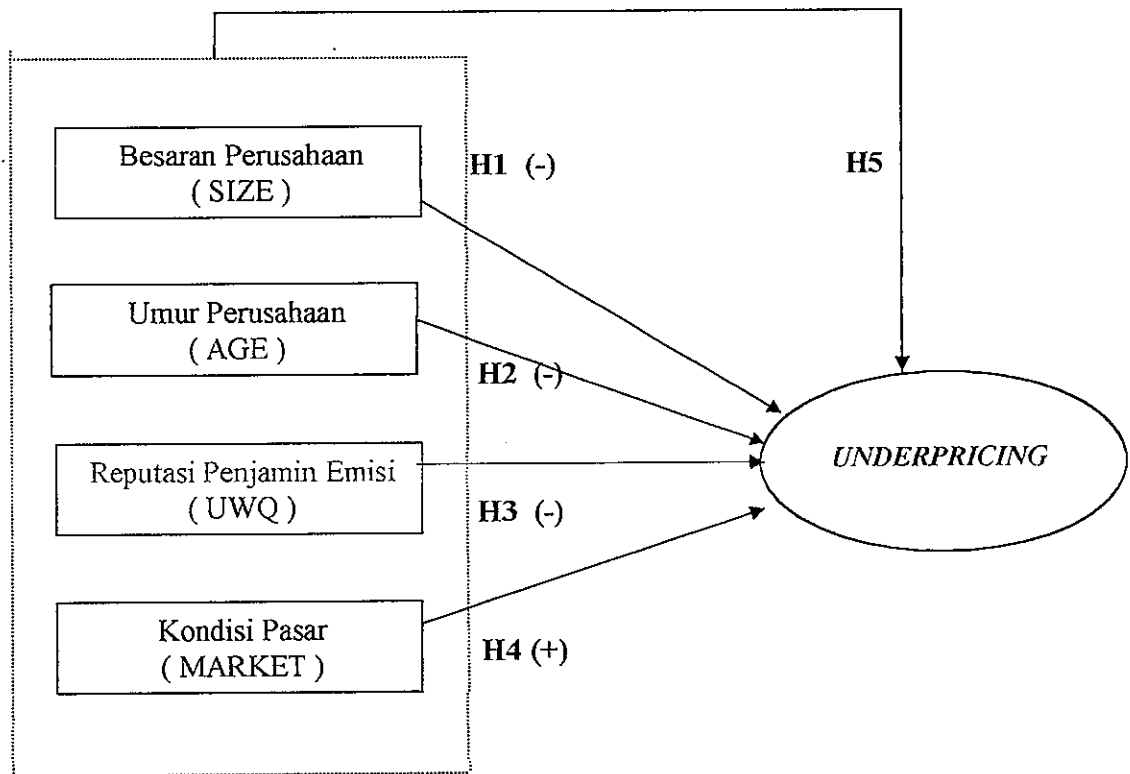
Arifin Sabeni (2000) mengemukakan jika ada pengaruh kondisi pasar, berarti terjadi peningkatan harga pada pasar sekunder lebih disebabkan oleh pengaruh dari kondisi pasar sebelumnya. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara kondisi pasar dengan *underpricing*.

Loughran et all (1994) menyatakan bahwa perusahaan akan memilih waktu penawaran pada waktu kondisi pasar cenderung bagus. Hal ini ditandai dengan meningkatnya indeks harga saham gabungan di sekitar waktu penawaran tersebut (Firth dan Tan (1997). Su (1999) menemukan bahwa kondisi pasar disekitar penawaran perdana berpengaruh secara statis signifikan terhadap return perusahaan, yang berarti perusahaan memang telah mengatur waktu yang tepat untuk melakukan penawaran perdana.

Hubungan variabel-variabel tersebut diatas dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1

Model Kerangka Pikir Teoritis



2.3 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan hasil-hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat diturunkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis yang akan diuji untuk membuktikan bahwa variabel besaran perusahaan, umur perusahaan, reputasi penjamin emisi dan kondisi pasar berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dinyatakan sebagai berikut:

- H1 :Variabel besaran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*
- H2 :Variabel umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*
- H3 :Variabel reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif terhadap *underpricing*
- H4 :Variabel kondisi pasar berpengaruh positif terhadap *underpricing*
- H5 :Variabel besaran perusahaan, umur perusahaan, reputasi penjamin emisi dan kondisi pasar berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing*.

2.4 Definisi Operasional Variabel

Pengertian dari masing – masing variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. *Underpricing* :

terjadi karena perusahaan dinilai terlalu rendah dari kondisi sesungguhnya. *Mispriced* di pasar perdana sebagai akibat dari informasi asimetri antara *underwriter* yang memiliki informasi yang banyak tentang pasar modal dibandingkan dengan emiten. Karena fungsi pengamanan, *underwriter* berusaha untuk mengurangi resiko dengan mereka menekan harga sehingga terjadi *underpriced*.

Perhitungan *underpricing*, dihitung dengan rumus dari Kunz dan Aggarwal (1994) :

$$UP = \frac{(P1 - Po)}{Po} \times 100$$

Dimana Po : harga penawaran perdana

P1 : harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

UP : *underpricing*

2. Besaran perusahaan :

Variabel ini diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* di pasar perdana. Pada umumnya perusahaan yang berskala besar lebih dikenal masyarakat calon investor dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Ukuran yang digunakan untuk variabel ini adalah jumlah total aktiva perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan listing di pasar modal (Syukriy, 2001).

3. Umur perusahaan :

Dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian sampai dengan saat perusahaan melakukan penawaran perdana saham (tahun). Perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar akan menyediakan publikasi informasi lebih luas dan banyak dibandingkan perusahaan baru. Variabel umur perusahaan atau emiten ini telah banyak digunakan oleh para peneliti dalam bidang yang sama seperti Lee, Taylor dan Walter (1996), How, Izan dan Monroe (1995), dan Rina Trisnawati (1999).

4. Reputasi penjamin emisi (*Underwriter*) :

Penjamin emisi atau *underwriter* punya dua fungsi di IPO yaitu menjamin saham itu dan membentuk harga penawaran. Reputasi *underwriter* disini diproksikan dengan frekuensi *underwriter* memberikan jasa penjaminan emisi pada sampel yang ada (How,1995).

5. Kondisi pasar :

Kondisi pasar diwakili oleh tingkat *return* pasar pada hari dimana suatu saham perusahaan mulai diperdagangkan pertama kalinya di pasar sekunder. Kiymaz (2000) menggunakan variabel ini dalam penelitiannya. Tingkat *return* pasar ini dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$R_{mt} \left[\frac{IHSG_{close} - IHSG_{open}}{IHSG_{open}} \right] \times 100 \%$$

Dimana :

$IHSG_{close}$ = IHSG penutupan pada hari dimana suatu saham pertama kalinya diperdagangkan di pasar sekunder.

$IHSG_{open}$ = IHSG pembukaan pada hari dimana suatu saham pertama kalinya diperdagangkan di pasar sekunder.

Untuk lebih memudahkan dalam memahami definisi operasional diatas, di bawah ini dibuat tabel ikhtisar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini .

Tabel 2.2
Ikhtisar Variabel Independen dan Dependen yang Mempengaruhi

Underpricing

Variabel	Diskripsi	Skala / Indikator
<i>Underpricing</i>	Penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham sekunder pada saham yang sama	Harga penawaran perdana dikurangi dengan harga penutupan pada hari pertama dipasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana
Besaran perusahaan	Diukur dari jumlah total aktiva untuk tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO	Total aktiva
Umur perusahaan	Jumlah tahun sejak berdirinya perusahaan sampai dengan perusahaan melakukan penawaran perdana	Tahun
Reputasi penjamin emisi / <i>underwriter</i>	Peringkat penjamin emisi saham atau <i>underwriter</i> , diukur dari banyaknya jumlah klien pada emiten / perusahaan yang dijamin	Jumlah klien
Kondisi pasar	Kondisi pasar diukur dari return pasar pada hari dimana suatu saham perusahaan mulai diperdagangkan pertama kalinya di pasar sekunder	IHSG penutupan dikurangi dengan IHSG pembukaan pada hari dimana suatu saham pertama kalinya diperdagangkan di pasar sekunder dibagi dengan IHSG pembukaan

Sumber : Dikembangkan untuk tesis ini.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Pendahuluan

Penelitian dilakukan untuk menguji hipotesis yang diajukan dengan menggunakan metode penelitian yang telah dirancang sesuai dengan variabel – variabel yang akan diteliti agar mendapatkan hasil penelitian yang akurat. Pembahasan yang ada dalam metode penelitian mencakup jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data dan teknik analisa.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Dalam upaya menjawab permasalahan yang ada, maka data yang dibutuhkan sebagai input untuk dianalisis adalah berupa data kuantitatif, mengingat dari serangkaian observasi atau pengukuran, hasilnya dapat dinyatakan dalam bentuk angka. Disamping data kuantitatif, jenis data yang relevan untuk dikumpulkan dapat pula diklasifikasikan pula menurut cara memperolehnya dan waktu pengumpulannya. Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai didalam penelitian ini adalah data sekunder.

Data yang diperlukan berupa prospektus penawaran saham, harga saham perdana, harga saham penutupan akhir, besaran perusahaan yang diproksi dengan total asset, umur perusahaan, reputasi *underwriter* yang diproksi dengan frekuensi *underwriter* melakukan jasa penjaminan emisi pada sampel yang ada, serta kondisi pasar yang diproksi dari return pasar pada saat listing yang dihasilkan dari IHSG penutupan dikurangi dengan IHSG pembukaan dibagi

dengan IHSG penutupan yang diperoleh dari Direktori Pasar Modal Indonesia atau *Indonesian Capital Market Directory*. Data lain dari *Bussiness Week*, *JSX* berupa tanggal *IPO*, harga akhir pada hari pertama di pasar sekunder (BEJ), brosur dan publikasi yang lain yang diterbitkan oleh Bapepam dan Bursa Efek Jakarta.

Penelitian dibatasi untuk perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang melakukan penawaran perdana di BEJ tahun 1999 – 2001, dimana data yang diambil tersebut telah diolah terlebih dahulu oleh pihak lain yang kompeten seperti *JSX Fact Book*, daftar Kurs Efek, *Business news*, Majalah Uang dan Efek dan *JSX Montly Statistik*.

3.3 Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini populasi obyek penelitian ini adalah semua perusahaan (manufaktur dan non manufaktur) yang *go public* yang melakukan penawaran perdana (*IPO*) selama periode 1999 - 2001 di Bursa Efek Jakarta. Semua perusahaan *go public* yang melakukan *IPO* di BEJ pada tahun 1999-2001 sebanyak 59 perusahaan. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria, perusahaan yang *go publik* (manufaktur dan non manufaktur), terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dan mengalami *underpriced* , yaitu perusahaan yang harga penawaran saham pada saat *IPO* lebih rendah secara signifikan dibandingkan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder hari pertama. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 52 perusahaan, dengan

perhitungan, 4 perusahaan mengalami *overpriced* dan 3 perusahaan yang tidak mengalami *underpriced* atau *overpriced*, sehingga harus dikeluarkan dari sampel.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dengan melakukan *non participant observation*, yaitu dengan mencatat data atau dokumentasi yang tercantum pada pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ), Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Semarang Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Diponegoro Semarang .

3.5 Teknis Analisis

Analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, yaitu dengan melihat seberapa besar pengaruh antara *underpricing* dengan variabel – variabel yang ditetapkan diatas. Analisis ini digunakan untuk mempermudah melihat sejauh mana pengaruh antara *dependent variable* terhadap *independent variable*, disamping mempermudah dalam pembuatan model untuk memprediksi *underpricing*.

$$UNDP = a + b1(SIZE) + b2(AGE) + b3(UWQ) + b4 (MARKET) + \varepsilon$$

Dimana :

UNDP : Underpricing (variabel dependen)

a : konstanta

b1-5 : koefisien regresi atau variabel independen, meliputi :

b1SIZE : variabel independen dari besaran perusahaan

- b2AGE : variabel independen dari umur perusahaan
- b3UWQ : variabel independen dari reputasi *underwriter*
- b4MARKET : variabel independen dari kondisi pasar
- ε : *error term*.

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Bagian penting dari prosedur statistik mengenai model dari data adalah menetapkan seberapa baik model tersebut secara nyata cocok (*goodness of fit*), sekaligus mendeteksi kemungkinan pelanggaran asumsi yang diperlukan dalam data yang sedang dianalisis, ada 3 formula yang digunakan, yaitu :

3.5.1.1 Asumsi Multikolinearitas

Asumsi ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan linear di antara variabel-variabel independen dalam model regresi tersebut, dalam hal ini adalah model regresi log linear. Jika terdapat hubungan linear diantara variabel independen, maka hal tersebut dikatakan terjadi Multikolinieritas . Ini berarti menyalahi asumsi teori ekonometrika yang menyatakan bahwa seluruh variabel bebas yang termasuk didalam model mempunyai pengaruh secara individual terhadap variabel dependennya.

Untuk mendeteksi adanya multikol, maka ada beberapa cara untuk mengetahuinya. Salah satu cara mendeteksi adanya multikolinearitas adalah melihat skor tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF) (Gujarati, 1995). *Varian Inflation Factor* untuk masing-masing variabel

independennya menunjukkan tidak ada masalah dalam multikolinearitas, hal ini terjadi jika skor untuk *tolerancenya* mendekati 1 (Santoso, 2001; 206) sedangkan Gujarati (1995) menyatakan bahwa nilai VIF tidak melebihi 10 dan tolerancenya sekitar nilai 1 (Gujarati, 1995;339)

3.5.1.2 Asumsi Heteroskedastisitas.

Asumsi ini merupakan asumsi yang membahas mengenai faktor-faktor gangguan, yaitu distribusi probabilitas gangguan dianggap tetap sama untuk seluruh pengamatan atas variabel independen, yaitu varian dari setiap U_i adalah sama untuk seluruh nilai-nilai variabel independennya. Akan terjadi heteroscedasitas apabila hasil uji *Glejser* menunjukkan jika variabel tidak signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat (Iman Ghazali; 2001). Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik tersebut, kemudian dilakukan analisis interpretasi hasil hubungan antara variabel dependen dengan independennya.

3.5.2 Uji Hipotesis Parsial (Uji t) dan Uji Hipotesis Simultan (Uji F)

Dari hasil regresi yang diperoleh kemudian dilakukan pengujian untuk mengetahui apakah koefisien regresi yang diperoleh mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak, baik secara simultan atau parsial dan mengetahui pula seberapa besar pengaruhnya. Dalam hal ini ada 2 bentuk pengujian yaitu :

1. Uji *t statistik* untuk menguji pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel tidak bebas secara parsial dengan mengasumsikan bahwa variabel lain dianggap konstan. Uji *t statistik* ini digunakan untuk menguji hipotesis 1 – 4, yaitu apakah variabel SIZE, AGE, UWQ, MARKET berpengaruh terhadap UNDP secara parsial. Adapun tahap pengujiannya adalah :

a. Menentukan formula null hypothesis statistik yang akan diuji :

$H_0 : \beta_i = 0$, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas (X_i) terhadap variabel tergantung (Y) secara parsial.

$H_a : \beta_i > 0$, artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel X_i terhadap variabel Y secara parsial.

b. Menentukan nilai t hitung dengan rumus :

$$t_{hitung} = \frac{\beta_i}{Se(\beta_i)}$$

β_i = Koefisien Regresi

$Se(\beta_i)$ = Standar Deviasi dari Estimasi β_i

c. Dengan tingkat keyakinan 5 % atau 0,05, $df = n-k$, diperoleh nilai t tabel, kemudian membandingkan dengan nilai t hitung yang diperoleh untuk menentukan apakah pengaruhnya signifikan atau tidak.

- Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 dinyatakan ditolak atau menerima H_a
- Bila $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 dinyatakan diterima atau menolak H_a

2. Uji *F statistik* untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas secara simultan terhadap variabel tergantung (Y). Uji *F statistik* ini digunakan untuk menguji hipotesis 5, yaitu apakah variabel SIZE, AGE, UWQ, MARKET berpengaruh terhadap UNDP secara simultan. Adapun tahap pengujiannya adalah sebagai berikut :

- a. Menentukan formula null hypothesis secara statistik yang diuji dalam bentuk :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$, artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas ($X_1...X_n$) terhadap variabel terikat (Y) secara simultan.

$H_a : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 > 0$, artinya ada pengaruh antara variabel bebas ($X_1...X_n$) terhadap variabel terikat (Y) secara simultan.

- b. Menentukan nilai F hitung :

$$F = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (N-k)}$$

- c. Dengan tingkat keyakinan (level of significant 5%) atau $\alpha = 0,05$ dan degree of freedom (derajat kebebasan) $df = n-k-1$ akan diperoleh nilai F tabel, kemudian membandingkan dengan nilai F hitung yang diperoleh untuk menentukan apakah pengaruhnya signifikan atau tidak.

- Bila F hitung > F tabel, maka H_0 dinyatakan ditolak atau menerima H_a

- Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 dinyatakan diterima atau menolak H_a

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Profil Obyek Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* dan mengalami *underpriced* di Bursa Efek Jakarta selama periode 1999 – 2001 dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Selama periode penelitian tercatat 52 emiten yang melakukan *IPO* dan mengalami *underpriced*. Adapun nama – nama perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Jakarta dan mengalami *underpricing* dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1

**Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta dan Mengalami
Underpricing periode 1999 –2001**

NO	NAMA EMITEN	TANGGAL LISTING
1	PT.Ciputra Surya	15 Jan 99
2	P.T Bintuni Minaraya	16-Apr-99
3	PT.Ciptojoyo Contrindoreksa	19 Mei 99
4	PT.Bank Vitoria Internasional	30 Juni 99
5	PT.Bahtera Admidia Samudra	8 Nov 99
6	PT.Bank Danpack	3 Des 99
7	PT. Tirta Mahakam Plywood Industri	13 Des 99
8	P.T Bintang Mitra Semestara	29-Dec-99
9	PT.Alfa retalindo	18 Jan 00
10	PT.Trimegah Sekuritas	31 Jan 00
11	PT.Anindo Foresta Indonesia	2 Feb 00
12	PT.Tunas Batu Lampung	14 Feb 00
13	PT.Dharma Samudara Fishing	24 Maret 00
14	PT.Surya Intrindo Makmur	25 Maret 00
15	PT.Kridaperdana Indahgraha	30 Maret 00
16	P.T Bank Mega	1-May-00
17	P.T Panin Sekuritas	31-May-00
18	PT.Fortune Mate Indonesia	30 Juni 00
19	PT.Summitplast Interbenua	3 Juli 00
20	PT.Bank Buana Indonesia	28 Juli 00
21	PT.Bank Artha Niaga Kencana	2 Nov 00
22	P.T Andhi Chandra Automotive P	4-Dec-00
23	PT.Dyviacom Intrabumi	11 Des 00
24	P.T Gowa Makassar Tourism Development	11-Des-00
25	PT.Tempo inti Media	8 Jan 01
26	PT.Bank Nusa Parahyangan	10 Jan 01
27	PT.Plasplack Prima Industri	16 Maret 01
28	PT.Indosiar Visual Mandiri	22 Maret 01
29	PT.Kopitime Dot Kom	23 Maret 01
30	PT.Bhakti Capital Indonesia	8 Juni 01
31	PT.Wahana Phonix Mandiri	22 Juni 01
32	P.T Kimia Farma	4-Jul-01
33	P.T Danasupra Erapasific	6-Jul-01
34	PT.Bank Eksekutif internasional	13 Juli 01
35	PT.Asia Kapitalindo Sekuritas	13 Juli 01
36	PT.Lapindo packaging	17 Juli 01
37	PT.Arwana Ciptamulia	17 Juli 01
38	PT.Metamedia Technologyis	18 Juli 01
39	PT.Lamicitra Nusantara	18 Juli 01
40	PT.Betonjaya Manunggal	18 Juli 01
41	PT.Akbar Makmur Stimec	20 Juli 01
42	PT.Karkayasa Profilia	20 Juli 01
43	PT.Panorama Sentrawisata	18 Sept 01
44	PT.Pyridam farma	16 Okt 01
45	PT.Ryane Adubusana	17 Okt 01
46	PT.Roda Panggon Harapan	22 Okt 01
47	PT.Centrin Online	1 Nov 01
48	PT.Infoasia Teknologi global	15 Nov 01
49	PT.Central Corporindo Internasional	21 Nov 01
50	PT.Integrasi Tehnologi	26 Nov 01
51	PT.Colorpark Indonesia	30 Nov 01
52	PT.Limas Stockomindo	28 Des 01

Sumber : Data sekunder

4.1.1 Skala / Besaran Perusahaan

Total aktiva yang digunakan dalam penelitian ini adalah total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta. Penelitian yang dilakukan oleh Kim, Krinsky dan Lee (1993) menunjukkan adanya hubungan negatif antara skala perusahaan dengan tingkat *underpriced* . Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar skala perusahaan, maka tingkat *underpriced* perusahaan akan rendah. Demikian pula sebaliknya apabila perusahaan berukuran kecil cenderung lebih tinggi tingkat *underpricednya* dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran besar.

Pada tabel 4.2 berikut akan diklasifikasikan besaran perusahaan berdasarkan pada total assets yang dimilikinya.

Tabel 4.2

**Klasifikasi Skala / Besaran Perusahaan diperoleh Berdasarkan
Jumlah Total Asset Tahun Terakhir Sebelum Perusahaan Listing di BEJ**

No	Total Asset (Rp Jt)	Besaran Perusahaan	Jumlah	Persentase
1	< 100.000	Kecil	20	38,46%
2	100.000 – 999.999	Menengah	27	51,92%
3	> 1.000.000	Besar	5	9,62%
TOTAL			52	100%

Sumber : Bursa Efek Jakarta, diolah.

Dengan melihat tabel diatas dapat diketahui bahwa perusahaan yang berskala menengah menempati peringkat tertinggi yaitu sebesar 27 perusahaan atau 51,92 % dari keseluruhan. Sedang perusahaan yang berskala kecil berjumlah

20 atau 38,46 % dan yang berskala besar sebesar 5 perusahaan atau 9,62 % secara keseluruhan.

4.1.2 Umur Emiten / Obyek Penelitian

Agar dapat menjelaskan profil umur perusahaan yang menjadi obyek penelitian secara keseluruhan, maka pada tabel berikut ini disajikan klasifikasi perusahaan berdasarkan pada umur perusahaan sejak perusahaan berdiri hingga listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Tabel 4.3

**Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Umur Perusahaan Sejak
Berdiri Sampai Listing di BEJ**

Umur Emiten	Jumlah Emiten	Prosentase
< = 10 Tahun	31	59,62%
11 – 20 Tahun	11	21,15%
21 – 30 Tahun	6	11,54%
31 – 40 Tahun	3	5,77%
41 – 50 Tahun	1	1,92%
> = 50 Tahun	0	0%
TOTAL	52 Emiten	100%

Sumber : Bursa Efek Jakarta, diolah.

Dengan melihat tabel diatas dapat diketahui bahwa perusahaan yang berumur < = 10 tahun menempati peringkat tertinggi dalam hal keberaniannya listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ), yaitu sebesar 31 perusahaan atau 59,62 % dari keseluruhannya. Sedang perusahaan yang berumur 11 – 20 tahun berjumlah 11 perusahaan atau 21,15 %, yang berumur 21 – 30 tahun sebesar 6 perusahaan atau 11,54 % secara keseluruhan.

4.1.3 Penjamin Emisi (*Underwriter*)

Pada tabel 4.4 berikut ini akan diklasifikasikan penjamin emisi (*underwriter*) menurut jumlah emiten yang dijamin pada periode 1999 -2001

Tabel 4.4

Klasifikasi Penjamin Emisi/*Underwriter* Saham Berdasarkan Pada Frekuensi Penjaminan Emisi Periode 1999 - 2001

No	Frekuensi Penjaminan Emisi/ <i>Underwriter</i> (kali)	Jumlah Emiten yang Dijamin	Persentase (%)
1	1 – 4	42	80,77%
2	5 – 10	10	19,23%
3	>10	0	0%
TOTAL		52	100 %

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa tidak ada perusahaan atau emiten mengemisikan sahamnya pada perusahaan *underwriter* yang melakukan penjaminan lebih dari 10 kali dalam periode pengamatan, sedangkan sebanyak 42 emiten menggunakan perusahaan *underwriter* yang melakukan penjaminan antara 1 (satu) sampai 4 (empat) kali, dan sebanyak 10 emiten melakukan penjaminan antara 5 (lima) sampai 10 (sepuluh) kali. Semakin banyak emiten yang telah dijamin, semakin baik reputasi *underwriter* .

4.1.4 Kondisi Pasar

Kondisi pasar diwakili oleh tingkat *return* pasar pada hari dimana suatu saham perusahaan mulai diperdagangkan pertama kalinya di pasar sekunder.

Pada tabel 4.5 berikut ini , bisa dilihat kondisi pasar pada saat emiten listing.

Tabel 4.5

Kondisi Pasar pada saat Emiten Listing

No	Kode	Nama Emiten	Return Pasar Pada Saat Listing
01	CTRS	P.T Ciputra Surya	-0.01506
02	BMRA	P.T Bintuni Minaraya	0.13557
03	CKRA	P.T Ciptojoyo Kontrindoreksa	0.027199
04	BVIC	P.T Bank Victoria Internasional	-0.02724
05	BASS	P.T Bahtera Adimina Samudra	0.003615
06	BDPC	P.T Bank Danpac	0.025193
07	TIRT	P.T Tirta Mahakam Plywood	-0.00518
08	BMSR	P.T Bintang Mitra Semestaraya	-0.00345
09	ALFA	P.T Alfa Retalindo	-0.02526
10	TRIM	P.T Trimegah Sekuritas	0.002647
11	ADFO	P.T Adindo Foreta Indonesia	-0.02154
12	TBLA	P.T Tunas Baru Lampung	-0.00214
13	DSFI	P.T Dharma Samudra Fishing Industries	-0.00773
14	SIMM	P.T Surya Intrindo Makmur	0.005929
15	KPIG	P.T Kridaperdana Indahgraha	-0.0142
16	MEGA	P.T Bank Mega	-0.00404
17	PANS	P.T Panin Sekuritas	0.031652
18	FMI	P.T Fortune Mate Indonesia	0.005697
19	SMPL	P.T Summitplast Interbenua	-0.02185
20	BBIA	P.T Bank Buana Indonesia	-0.00075
21	ANKB	P.T Bank Artha Niaga Kencana	-0.00342
22	ACAP	P.T Andhi Chandra Automotive P	0.05501
23	DNET	P.T Dyviacom Intrabumi	-0.02393
24	GMTD	P.T Gowa Makassar Tourism Developmen	-0.02393
25	TMPO	P.T Tempo Inti Media	-0.00729
26	BBNP	P.T Bank Nusa Parahyangan	0.01319
27	PLAS	P.T Plastpack Prima Industri	-0.01641
28	IDSR	P.T Indosiar Visual Mandiri	-0.01597
29	KOPI	P.T Kopitune Dotcom	0.011151
30	BCAP	P.T Bhakti Capital Indonesia	0.002128
31	WAPO	P.T Wahana Phonix Mandiri	0.005478
32	KAFF	P.T Kimia Farma	0.000821
33	DEFI	P.T Danasupra Erapasific	0.004346
34	BEKS	P.T Bank Eksekutif Internasional	0.010273
35	AKSI	P.T Asia Kapitalindo	0.010273
36	LAPD	P.T Lapindo Packaging	0.00704
37	ARNA	P.T Arwana Citramulia	0.00704
38	BTON	P.T Betonjaya Manunggal	0.015357
39	META	P.T Metamedia Technologies	0.015357
40	LAMI	P.T Lamicitra Nusantara	0.015357
41	KARK	P.T Karkayasa Profilia	-0.00508
42	AIMS	P.T Akbar Indo Makmur Stimec	-0.00508
43	PANR	P.T Panorama Sentrawisata	0.01665
44	PYFA	P.T Pyridam Farma	0.000745
45	RYAN	P.T Ryane Adibusana	0.006569
46	RODA	P.T Roda Panggon Harapan	0.010071
47	CENT	P.T Centrin Online	-0.00452
48	IATG	P.T Infoasia Tehnologi Global	0.01499
49	CNKO	P.T Central Korporindo Internasional	0.00067
50	ITTG	P.T Integrasi Tehnologi	-0.00333
51	CLPI	P.T Colopak Indonesia	0.000302
52	LMAS	P.T Limas Stockomindo	0.031763

Sumber : Bursa Efek Jakarta.

Return pasar pada saat listing digunakan sebagai proksi mengenai kondisi pasar pada saat suatu emiten listing. (Halil Kiymaz, 2000). Pada saat 52 emiten listing , 30 emiten menunjukkan tanda positif (+) yang berarti pasar mengalami peningkatan sedangkan 22 emiten menunjukkan tanda negatif (-) yang berarti pasar mengalami penurunan.

4.2 Statistika Deskriptif

Tabel 4.6 berikut ini adalah statistika deskriptif variabel – variabel pada penelitian yang dilakukan.

Tabel 4.6
Statistika Deskriptif Variabel – variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UNDP	52	.0385	4.8000	.723010	.8529375
MARKET	52	-.0272	.1356	.003521	.0233875
UWQ	52	1	10	4.04	3.112
SIZE	52	7039.00	9544341	578065.4	1575168.534
AGE	52	.00	44.00	12.4038	9.82047
Valid N (listwise)	52				

Sumber : Data sekunder, diolah.

UNDP minimum dalam penelitian ini terjadi pada P.T Indosiar Visual Mandiri yaitu sebesar .0385 atau 3,85 %, sedangkan maximum terjadi pada P.T Ryane Adibusana yaitu sebesar 4.8000 atau 480,00%. Rata – rata (mean) UNDP dalam penelitian ini sebesar .723010 atau 72,30%.

MARKET minimum dalam penelitian ini terjadi pada P.T Bank Victoria Internasional yaitu sebesar -.0272 , sedangkan maximum terjadi pada P.T

Bintuni Minaraya yaitu sebesar .1356. Rata – rata (mean) MARKET dalam penelitian ini sebesar .003521.

UWQ minimum dalam penelitian ini terjadi pada P.T Bahtera Adimina Samudra, P.T Kridaperdana Indahgraha, P.T Bank Buana Indonesia, P.T Andhi Chandra Automotive, P.T Bank Eksekutif Internasional, P.T Asia Kapitalindo, P.T Karkayasa Profilia, P.T Cental Korporindo Internasional, dan P.T Limas Stockomindo yaitu sebesar 1 (satu) kali penjaminan, sedangkan maximum terjadi pada P.T Tirta Mahakam Plywood, P.T Dharma Samudra Fishing Industries, P.T Panin Sekuties, P.T Dyviacom Intrabumi, P.T Tempo Inti Media, P.T Indosiar Visual Mandiri, P.T Lamicitra Nusantara, P.T Pyridam Farma , P.T Centrin Online, dan P.T Central Korporindo Internasional yaitu sebesar 10 (sepuluh) kali penjaminan. Rata – rata (mean) UWQ dalam penelitian ini adalah sebesar 4.04.

SIZE minimum dalam penelitian ini terjadi pada P.T Dyviacom Intrabumi yaitu sebesar 7.039 (juta Rp), sedangkan maximum terjadi pada P.T Bank Buana Indonesia yaitu sebesar 9.544.341 (juta Rp). Rata – rata (mean) SIZE dalam penelitian ini sebesar 578.065,4.

AGE minimum dalam penelitian ini terjadi pada P.T Ciptojoyo Kontrindoreksa yaitu sebesar 0 tahun (< 1 tahun, bulan), sedangkan maximum terjadi pada P.T Bank Buana Indonesia yaitu sebesar 44 tahun. Rata – rata (mean) AGE dalam penelitian ini adalah 12,4038 tahun.

4.3 Analisis Data

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui kondisi data agar dapat menentukan analisis yang paling tepat digunakan. Uji normalitas data dalam penelitian ini terjadi dari uji Kolmogorov Smirnov satu arah untuk menguji normalitas data secara statistik serta uji Multikolinearitas menggunakan Variance Inflation Factor (VIF) yang diperkuat oleh korelasi, terakhir adalah uji heteroscedastisitas dengan menggunakan uji Glejser. Uji Autokorelasi tidak dilakukan karena data yang dipergunakan adalah data *cross section time series*.

4.3.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling dapat digunakan. Uji normalitas data dalam penelitian ini adalah uji Kolmogorov Smirnov satu arah.

4.3.1.1 Uji Kolmogorov Smirnov

Uji Kolmogorov Smirnov satu arah dilakukan untuk mengetahui apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak secara statistik. Hair at . Al (1996) menyatakan bahwa uji Kolmogorov Smirnov merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Uji ini dilakukan dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5 %. Sehingga suatu data terdistribusi secara normal atau tidak bias secara statistik dengan melihat signifikansinya. Dimana bila nilai signifikansinya diatas 0,05 (yang berarti tidak signifikan), maka data terdistribusi normal. Tetapi bila nilai signifikansi dari variabel mempunyai tingkat signifikansi dibawah 0,05

(yang berarti signifikan), maka data tidak terdistribusi secara normal . pada tabel 4.7 berikut akan disajikan hasil uji Kolmogorov Smirnov satu arah.

Tabel 4.7

Hasil Analisis Regresi Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah

Variabel	Kolmogorov Smirnov Z Statistik	Signifikansi
UNDP	0,522	0,602
AGE	0,658	0,510
SIZE	0,585	0,559
UWQ	0,426	0,800
MARKET	0,522	0,670

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa semua data yang ada terdistribusi secara normal . hal ini dapat dilihat pada semua nilai Kolmogorov Smirnov Z yang tidak signifikan (diatas 0,05).

4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Pengujian ini dilakukan dengan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan Tolerance. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi.

Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk melihat tidak adanya multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi adalah melihat tolerance value dari semua variabel mempunyai nilai diatas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factors* (VIF) dibawah 10 (Ghozali, 2001). Tabel 4.8 berikut ini disajikan besaran *Variance Inflation Faktor* (VIF) dan *tolerance*.

Tabel 4.8
Hasil Analisis Regresi Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance Value	Variance Inflation Factor (VIF)
SIZE	0,628	1,593
AGE	0,737	1,357
UWQ	0,964	1,038
MARKET	0,791	1,264

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.8 diatas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* semua variabel berada diatas 0,10 dan VIF dibawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam persamaan regresi berganda.

4.3.3 Uji Heteroscedastisitas

Heteroscedastisitas berarti varians dalam model tidak sama (konstan). Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (estimator) yang diperoleh menjadi tidak efesien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar, meskipun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai

sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan variansnya yang tidak minimum atau dengan kata lain tidak efisien.

Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresi variabel – variabel bebas dalam persamaan regresi dengan nilai residual sebagai variabel terikatnya. Apabila hasilnya signifikan maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas (Gunawan Sumodiningrat, 1996).

Tabel 4.9
Hasil Analisis Regresi Uji Heteroscedastisitas

Model	B	Nilai t	Signifikansi
Kostan	0,714	4,130	0,000
SIZE	-9,13E-0,8	-1,350	0,183
AGE	3,986E-0,3	0,398	0,692
UWQ	-3,00E-02	-1,087	0,283
MARKET	1,041	0,257	0,799

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari uji Glejser seperti yang terlihat pada tabel 4.9 , diketahui bahwa semua variabel bebas yang digunakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat yaitu *absolute error* ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi dari masing – masing variabel bebas tersebut lebih besar dari 5 %. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam persamaan regresi.

4.4 Analisis Variabel - variabel yang Mempengaruhi *Underpricing*

4.4.1 Uji t statistik (Parsial)

Uji t statistik dilakukan untuk menguji pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel tidak bebas secara parsial dengan mengasumsikan bahwa variabel lain dianggap konstan.

Adapun hasil analisis regresi berganda adalah sebagai berikut :

Tabel 4.10

Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien regresi	Nilai t	Signifikansi
Konstanta	0,900	3,562	0,001
SIZE	-0,0000000967	-0,980	0,332
AGE	-0,000885	-2,605	0,012
UWQ	-0,0294	-0,729	0,470
MARKET	0,699	0,118	0,907

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.10 diatas dapat dilihat bahwa tidak semua variabel bebas yang diteliti berpengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya.

Berdasarkan tabel 4.10 diatas, maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{UNDP} = 0,900 - 0,0000000967\text{SIZE} - 0,000885\text{AGE} - 0,0294\text{UWQ} + 0,699\text{MARKET}$$

Dimana,

- UNDP : tingkat *underpricing* (%)
SIZE : besaran perusahaan (Rp)
AGE : umur perusahaan (tahun)

UWQ : reputasi *underwriter* (frekuensi)

MARKET : kondisi pasar

Variabel SIZE (besaran perusahaan) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat pada nilai t hitung sebesar 0,332 yang lebih besar dari nilai signifikansinya yaitu 5 % atau 0,05. Sehingga disimpulkan untuk menolak H1 yang menyatakan bahwa besaran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini berarti investor tidak memperhatikan besaran perusahaan pada saat membeli saham perdana. Temuan ini konsisten dengan temuan Rina Trisnawati (1999) dan Kiymaz (2000), dimana pada penelitian mereka juga ditemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *initial return*.

Tanda koefisien regresi variabel ini adalah negatif dan hal ini menunjukkan bahwa apabila semakin lama perusahaan berdiri maka akan semakin kecil tingkat *underpricing*. Perusahaan yang sudah lama berdiri akan dikenal oleh masyarakat dan banyak informasi mengenai perusahaan tersebut yang telah diketahui oleh masyarakat, hal ini akan mengurangi asimetri informasi sehingga masyarakat terutama investor akan cenderung memiliki informasi yang memadai mengenai perusahaan ini pada saat penawaran perdana. Lebih lanjut perusahaan yang telah lama berdiri akan mampu memberikan informasi yang memadai (Salis Teguh Hartono, 2001), sehingga terjadi informasi yang merata dan hal ini dapat mengurangi tingkat *underpricing*

Variabel AGE (umur perusahaan) berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat pada nilai t hitung sebesar 0,012 yang lebih kecil dari nilai signifikansinya yaitu 5 % atau 0,05. sehingga disimpulkan untuk menerima H2 yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Tanda koefisien regresi variabel ini adalah negatif (-) dan hal ini menunjukkan bahwa apabila semakin lama perusahaan berdiri maka akan semakin kecil tingkat *underpricing*. Perusahaan yang sudah lama berdiri akan dikenal oleh masyarakat dan banyak informasi mengenai perusahaan tersebut yang telah diketahui oleh masyarakat, hal ini akan mengurangi asimetri informasi sehingga masyarakat terutama investor akan cenderung memiliki informasi yang memadai mengenai perusahaan ini pada saat penawaran perdana . Lebih lanjut perusahaan yang telah lama berdiri akan mampu memberikan informasi yang memadai (Salis Teguh Hartono, 2001), sehingga terjadi informasi yang merata dan hal ini dapat mengurangi tingkat *underpricing*.

Variabel UWQ (Reputasi *Underwriter*) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat pada nilai t hitung sebesar 0.470 yang lebih besar dari nilai signifikansinya yaitu 5% atau 0,05. Sehingga disimpulkan untuk menolak H3 yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*.

Tanda koefisien regresi reputasi *underwriter* adalah negatif (-) yang artinya semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka semakin kecil tingkat *underpricing* nya. Ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Manaster (1990). Hal ini disebabkan karena semakin banyaknya perusahaan go

publik memakai jasa penjaminan emisi dari suatu perusahaan *underwriter* menunjukkan bahwa mereka puas akan jasa yang diberikan. Atau dapat dikatakan bahwa semakin banyak perusahaan *go publik* yang memakai jasa perusahaan *underwriter* yang dipilih, semakin reputasinya semakin baik. Hal ini dikarenakan *underwriter* mampu memprediksi harga saham di masa yang datang dengan baik sehingga akan dapat memperkecil *initial return* atau *underpricing*.

Variabel MARKET (kondisi pasar) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 0,907 yang lebih besar dari tingkat signifikansinya sebesar 5 % atau 0,05 . sehingga disimpulkan untuk menolak H4 yang menyatakan bahwa kondisi pasar berpengaruh terhadap *underpricing*.

Tanda pada koefisien regresi kondisi pasar ini adalah positif (+) , hal ini sesuai dengan temua Kiymaz (2000) yang juga menemukan bahwa kondisi pasar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* namun tanda koefisien regresinya positif.

4.4.2 Uji F Statistik (Simultan)

Uji F statistik untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas secara simultan terhadap variabel tergantung (Y).

Tabel 4.11

Tabel ANOVA

Model	Sum of Square	Df	Mean Square	F	Signifikansi
Regresi	10,867	4	2,717	3,510	0,014
Residual	36,384	47	0,774		
Total	47,251	51			
	R ² : 0,229				

a. Predictor : (Constant), MARKET, UWQ, AGE, SIZE

b. Dependent variable : UNDP

Dari uji ANOVA atau F test, didapat F hitung sebesar 3,510 dengan tingkat probabilitas signifikansi 0,014. Karena probabilitas (0,014) jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5 %, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *underpricing* atau dapat dikatakan bahwa variabel SIZE, AGE, UWQ, dan MARKET secara bersama-sama berpengaruh terhadap *underpricing* (UNDP)

Sementara itu kemampuan persamaan regresi berganda adalah untuk menjelaskan besarnya variasi yang terjadi dalam variabel terikat adalah hanya 22,9%, sedangkan 77,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini dengan nilai R adjusted 21,5 %. Dari hasil yang diperoleh perlu diingat bahwa secara koefisien determinasi (R Square) untuk data silang (*cross section*) memang relatif rendah karena variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai korelasi determinasi yang tinggi.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Pada bab ini disajikan kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan dan saran-saran.

Kesimpulan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinearitas dan bebas heteroscedastisitas. Hal ini berbeda dengan penelitian serupa yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta oleh Trisnawati (1999) yang menggunakan data yang tidak terdistribusi secara normal sehingga dapat menyebabkan bias dalam pengambilan kesimpulan statistik.
2. Persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai F sebesar 3,510 yang signifikan pada tingkat 5 %, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel bebas merupakan faktor penjelas nyata bagi variasi dalam variabel tersebut. Dengan nilai koefisien determinasi (R^2) yang menunjukkan bahwa kemampuan untuk menjelaskan variasi dalam variabel tersebut sebesar 22,9 % dan nilai R^2 *adjusted* nya sebesar 21,5%.
3. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa tidak semua variabel bebas yang diteliti berpengaruh pada tingkat kepercayaan 5 % terhadap *underpricing*. Variabel bebas tersebut adalah besaran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan kondisi pasar. Dan dari keempat

variabel bebas diatas, variabel besaran perusahaan, reputasi *underwriter* dan kondisi pasar yang tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

4. Dari hasil persamaan regresi di atas, dapat kita simpulkan bahwa variabel yang paling dominan adalah variabel reputasi *underwriter* yaitu sebesar 0,699. Hal ini menunjukkan bahwa dari keempat faktor yaitu besaran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan kondisi pasar, variabel kondisi pasar yang memiliki pengaruh yang paling besar dibandingkan ketiga variabel yang lain terhadap terjadinya fenomena *underpricing*.

5.2 Implikasi Kebijakan

Hasil penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris bahwa terdapat hubungan menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian para investor di pasar perdana perlu mempertimbangkan umur emiten untuk memperoleh *return* yang lebih tinggi.

5.3. Keterbatasan Penelitian.

Adapun keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian dilakukan menggunakan periode pengamatan relatif masih pendek 1999 – 2001.
2. Obyek penelitian sangat luas, yaitu semua jenis perusahaan, baik perusahaan manufaktur maupun perusahaan non manufaktur.

3. Variabel yang digunakan terbatas pada besaran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan kondisi pasar . Sedangkan masih banyak variabel-variabel yang memiliki pengaruh juga terhadap *underpricing*, hal ini dapat dilihat dari penelitian-penelitian sebelumnya.

5.4 Saran

Adapun saran yang dapat diberikan melalui hasil temuan ini adalah:

1. Investor perlu memperhatikan umur emiten, karena perusahaan yang berumur relatif muda mampu menghasilkan *underpricing* yang tinggi.
2. Para peneliti yang tertarik untuk melakukan di bidang yang sama dapat menggunakan variabel seperti ada tidaknya “ pemanis “ seperti *warrant* bagi penelitian di masa mendatang karena hal ini juga dapat menjadi faktor penyebab terjadinya *underpricing*. Para peneliti juga perlu memperhatikan penggunaan definisi operasional variabel yang konsisten dengan penelitiannya agar ada penjelasan lebih lanjut mengenai hasil penelitian yang kemungkinan berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan.
3. perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana dapat menggunakan penjamin emisi yang memiliki reputasi yang tinggi karena dapat memberikan penilaian yang adil bagi harga sahamnya yang cenderung dapat mengurangi tingkat *initial return*. Perusahaan dirasakan perlu memperhatikan besaran perusahaan karena semakin besar perusahaan maka akan semakin kecil tingkat *underpricing*. Faktor umur dapat menjadi

pertimbangan bagi calon emiten, apabila perusahaan sudah lama berdiri dan telah dikenal masyarakat luas maka perusahaan dapat menjual sahamnya tanpa ragu ke pasar. Dalam melakukan penawaran saham perdana, perusahaan calon emiten tidak perlu mengkhawatirkan kondisi pasar saham, karena hal tersebut tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Daftar Referensi

- Abdullah Syukry (2001), "Fenomena *Underpricing* Dalam Penawaran Saham Perdana (IPO) dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya". **Jurnal Manajemen dan Bisnis**, Vol III No. 1 (Januari).
- Aggarwal, Pat Conroy (2000), Price Discovery in Initial Public Offerings and the Role of Lead Underwriter. **The Journal of Finance**, Vol IV no 6 (Desember)
- Beatty (1989), Auditor Reputation and The Underpricing of Initial Public Offering. **The Accounting Review** Vol LXIV, No. 4 (Oktober)
- Carter, Dark dan Singh (1996). Underwriter Reputation, Initial Returns, and The Long-Run Performance of IPO Stock. **Journal of Finance**, Vol LIII, No 1 (Februari)
- Ghozali (2001), **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gujarati D N (1995), **Basic Econometric**, 3rd Edition, Mc Graw Hill, Inc.
- Hanafi (1998), **Efisiensi Emisi Saham Baru Di Bursa Efek Jakarta (1989-1994)**. Kelola, No 17/VII/1998.
- How (1995), Differential Information and The Underpricing of Initial Public Offerings : Australian Evidence. **Journal of Accounting and Finance**.
- Husnan (1998), **Manajemen Keuangan**, BPFE, Yogyakarta
- Jain, Omesh Kini (1999), The Life Cycle of Initial Public Offering Firm. **Journal of Business Finance and Accounting** (Nov/Dec).
- Johnson, Miller (1988). Investment Banker Prestige and The Underpricing of Initial Public Offering. **Journal of Financial Management/Summer**
- Jelic Ranko, Brahim Saadomi and Richard Briston, "The Accuracy of Earning Forecast in IPO Prospectus on Kualalumpur Stock Exchange", **Journal of Finance and Quantitative Analysis**
- Keymas, Halil (2000), The Initial and After Market: Evidence from Istambul Stock Exchange. **Journal of Multinational Finance Management**. vol. X, p. 213-227

- Kim, Krinsky dan Lee (1993). Motives for Going Public and Underpricing: New Finding From Korea. **Journal of Business and Accounting**, 20(2) (Januari).
- Lee, Taylor and Walter (1996). Australia IPO Pricing in The Short and Long Run. **Journal of Banking and Finance**, p.1189-1210.
- Mauer, Lemma W. Senbet (1992), The Effect of Secondary Market on Pricing of Initial Public Offering : Theory and Evidence. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, vol. XXVII (Maret).
- Mc Guinness (1992). An Examination of The Underpricing of Initial Public Offering in Hong Kong 1980-1990. **Journal of Business Finance and Accounting**, 19(2) (Januari)
- Nurhidayati, Indriantoro (1998), Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Underpriced Pada Penawaran Perdana di BEJ. **Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, vol. XIII, p. 21-30
- Pagano, Panetta dan Zingales (1998), Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis. **Journal of Finance**, vol. LIII No 1 (Februari)
- Rina Trisnawati (1999), **Pengaruh Informasi Prospektus Saham di Pasar Modal**. Makalah Seminar, Universitas Brawijaya Malang, p.24-25 (September)
- Ritter (1991), The Long-Run Performance of Initial Public Offering. **Journal Of Finance**, vol. XLVI No 1 (Maret)
- Ritter , Jay R (1984), The Hot Issue Market of 1980, **Journal of Bussines**, April.
- Rufnialfian (1999), **Analisis Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Underwritter, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Underpricing pada Penawaran Perdana**. Skripsi S1, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta
- Salis (2001), **Analisis Underpricing Perusahaan Perbankan Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta**. Tesis S2, Universitas Diponegoro, Semarang
- Sugiyono (1999), **Metode Penelitian Bisnis**. Penerbit Alfabeta, Bandung
- Rina Trisnawati (1999), **Pengaruh Informasi Prospektus Pada Return Saham di Pasar Modal** , Makalah Seminar Universitas Brawijaya ,Malang 24 - 25 September 1999.